Die industriellen Sanierungen in den Jahren 1926–1933

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors
der wirtschaftlichen Staatswissenschaften
der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

vorgelegt von

Erich Oertel

Diplom-Kaufmann aus Ludwigshafen am Rhein

Halle (Saale) 1934

Eduard Klinz Buchdruck-Werkstätten Halle (S.), Dölauer Str. 14

Die industriellen Sanierungen in den Jahren 1926–1933

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors
der wirtschaftlichen Staatswissenschaften
der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

vorgelegt von

Erich Oertel

Diplom-Kaufmann aus Ludwigshafen am Rhein

Halle (Saale) 1934

Eduard Klinz Buchdruck-Werkstätten Halle (S.), Dölauer Str. 14

BIBLIOTHEEK
RIJKS
UNIV.
LEIDEN

Berichterstatter: Privatdozent Dr. Schmaltz

Inhalt.

Seite

Einleitung 1

I. Klärung des Begriffes „Sanierung" und Statistik der vorgenommenen Sanierungen 2

1. Der Inhalt und das Wesen des Begriffes Sanierung . . . 2
2. Der Umfang der vorgenommenen Sanierungen 3

II. Analyse der Ursachen für die Entstehung von Sanierungsnotwendigkeiten 10

1. Allgemeine Analyse 10
2. Die besonderen Ursachen für die Sanierungen der letzten Jahre . 13
   A. Finanzierung 13
   B. Unternehmungs- und Betriebskonzentration 16
   C. Die Notwendigkeit der Kapital-Anpassung 22

III. Besondere Gesichtspunkte für die Durchführung der Sanierungsmaßnahmen 24

1. Der Zeitpunkt der Durchführung 24
2. Die Zielsetzungen bei der Durchführung 27
3. Die sanierte Bilanz als Grundlage für die zukünftige Gewinn- bezw. Rentabilitätsberechnung 29

IV. Die Formen der Durchführung der Sanierungen 35

1. Die durch die Literatur herausgebildeten Typen der Durchführung von Sanierungsmaßnahmen 36
2. Die praktische Durchführung der industriellen Sanierungen seit 1926 41
   A. Reine Kapital-Reduktionen 42
      a) Bloße Kapital-Reduktionen 42
         aa) Durch bloße Aktien-Einziehung 43
         bb) Durch Aktien-Einziehung mit nachfolgender Zusammenlegung des restlichen Kapitals 47
         cc) Kapital-Herabsetzung ohne vorhergehende Aktien-Einziehung 50
      b) Kapital-Reduktion unter Ausschüttung von Mitteln . . 52
         aa) Kapital-Herabsetzung unter teilweiser Barauszahlung . 53
         bb) Rückkauf von Aktien 53
   B. Kapital-Reduktionen in Verbindung mit weiteren Maßnahmen 55
      a) Mit anschließender Wieder-Erhöhung des Kapitals . . 56
         aa) Durch Stamm-Aktien 56
         bb) Durch Vorzugs-Aktien 63
      b) In Verbindung mit Schulden-Nachlaß 63
      c) Unter Ausgabe von Genuß-Scheinen 67
      d) Unter Einbeziehung der Obligationäre 68
   C. Der Kreis der an der Sanierung Beteiligten . . . 70
      a) Die Behandlung der alten Aktionäre 71
      b) Die Einbeziehung der Gläubiger 72
      c) Die Unterstützung öffentlicher Körperschaften . . . 74

V. Der Einfluß staatlicher Maßnahmen auf die Durchführung der Sanierungen 75

1. Die formal-rechtlichen Erleichterungen 75
   A. Kapital-Herabsetzung in erleichterter Form 75
   B. Finanzierung und Steuer 77
   C. Steuern bei der Sanierung 81
2. Die Hilfsgründungen im Kreditwesen 92
   A. Deutsches Finanzierungs-Institut AG 93
   B. Tilgungskasse für gewerbliche Kredite 94

VI. Zusammenfassender Ueberblick; insbesondere die Beurteilung dieser Vorgänge in ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung 96

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41534918_0075

Einleitung.

Die für die Besprechung der industriellen Sanierungen abgegrenzten Jahre sind durchaus nicht von einheitlicher Natur für alle Zweige der Industrie gewesen. Sie enthalten für viele Branchen Jahre ausgesprochener Hochkonjunktur, während andere Industriezweige längst nicht so stark konjunkturell begünstigt waren. Es war ganz allgemein eine Zeit der wirtschaftlichen Neuordnung nach den Jahren der Inflation, die durch die Schlagworte der Rationalisierung und der mit ihr verbundenen Konzentration der Unternehmungen sowohl als auch der Betriebe gekennzeichnet werden kann. Daß unter dieser Zielstellung natürlich auch manche Fehlleistungen zustande kamen, ist eine bekannte Tatsache. Die nun schon mehrere Jahre andauernde Krise hat in ihrem Verlauf viele derartige ungünstig ausgeschlagene Spekulationen als Kapitalfehlleitungen erkennen lassen. Nachdem man ferner nunmehr glaubt, den absteigenden Ast des Konjunkturverlaufes überwunden zu haben, entschließt man sich weiterhin noch nicht nach außen sichtbar gewordene Verlustquellen einer fehlerhaften Geschäfts- und Erweiterungspolitik auszuweisen und durch die notwendige Sanierung aus der Welt zu schaffen. Neben den oben geschilderten neuen wirtschaftlichen und technischen Ideen hat auch das politische Moment eine sehr starke Rolle bei dem Zustandekommen der derzeitigen Verfassung unseres Industriekörpers mitgespielt.

Das Ziel dieser Arbeit ist, die ökonomischen Ursachen dieser Entwickelung und ihre Folgen aufzuzeigen. Ferner sollen die getroffenen Maßnahmen zur Gesundung der durch diese Vorgänge in ihrer Lebensfähigkeit bedrohten Unternehmungen einer näheren Untersuchung unterzogen werden. Hierbei wollen wir gleichzeitig versuchen, die Zielstellungen dieser Maßnahmen klar abzugrenzen und die Bedeutung derselben für die zukünftige Gewinn- bzw. Rentabilitätsgestaltung der sanierten Firmen zu untersuchen.

Die wirtschaftliche Entwickelung hatte so tiefgehende Folgen für den Großteil der industriellen Unternehmungen, daß auch der Staat mit stützender Hand eingreifen mußte. Die Einflußnahme von dieser Seite erstreckt sich einmal auf eine formalrechtliche Erleichterung der Durchführung der Bereinigungsmaßnahmen und zum anderen auf die Stützung des Kreditapparates, um über diesen hinweg den notleidenden Unternehmungen helfend beizuspringen.

Endlich soll uns noch eine volkswirtschaftliche Betrachtung zeigen, wie der enge Zusammenhang der Einzelunternehmung mit der Gesamtwirtschaft dazu zwingt, daß alle Maßnahmen reorganisatorischer Art auf die Erfordernisse der Gesamtwirtschaft abgestellt werden müssen, wenn sie von dauerndem und durchschlagendem Erfolg begleitet sein sollen.

I. Klärung des Begriffes „Sanierung" und Statistik der vorgenommenen Sanierungen.

1. Der Inhalt und das Wesen des Begriffes „Sanierung".

Der Begriff der Sanierung wird, wie sehr viele der betriebswirtschaftlichen Begriffe, in der einschlägigen Literatur durchaus nicht einheitlich gebraucht. Alle Definitionen führen als Leitgedanken den der Gesundmachung der Unternehmung, in Anlehnung an die Wortbildung. Nur über das Ausmaß der Anwendung des Begriffes auf bestimmte Maßnahmen sowie in der Beschränkung auf Unternehmungen bestimmter rechtlicher Konstruktion gehen die Meinungen auseinander.

Die weiteste Auslegung erfährt der Begriff, indem wie folgt definiert wird:

„Unter Sanierung im allgemeinen werden alle geschäftlichen Maßnahmen zu verstehen sein, die geeignet sind, durch Neuordnung eine gesunde Grundlage für die Weiterführung einer Unternehmung zu gewinnen, den Konkurs zu vermeiden und eine Rentabilität wieder zu erlangen" [1]). Bei allen Definitionen ist, wie schon betont wurde, die Weiterführung der Unternehmung und zwar die einer finanziell geordneten, eine Rentabilität versprechenden das Ziel aller hierfür getroffenen Maßnahmen. Die obige Begriffsbildung spricht ganz allgemein von einer Neuordnung der Unternehmung, die herbeigeführt werden kann durch geschöftliche Maßnahmen, ganz gleich welcher Natur diese sind.

Wir finden in der Literatur anderweite Terminologien, die, den gleichen Gedanken als Leitmotiv beibehaltend, abzielen auf eine nähere Charakterisierung der anzuwendenden Maßnahmen und der Objekte, bei welchen sie einzusetzen haben. Hier ist in erster Linie Schmalenbach zu nennen, der hinsichtlich der Sanierungsvorgänge grundsätzlich zwei Kategorien unterscheidet. Diese werden von ihm als finanztechnische und nicht-finanztechnische Sanierungsmethoden bezeichnet [2]). Unter nicht-finanztechnischen Methoden versteht er dabei z. B. die Sanierung einer Unternehmung durch sparsame Verwaltung, durch innere Neuorganisation, bessere Absatzorganisation usw. Diese Art der Reorganisation scheidet aber bei der üblichen Begriffsbildung aus und wird auch von Schmalenbach ausdrücklich ausgenommen; wenn auch hinzugefügt werden muß, daß derartige Maßnahmen häufig neben einer Sanierung in finanztechnischem Sinne, von der im folgenden die

[1]) Leitner, Wirtschaftslehre der Unternehmung, V. Auflage, Leipzig 1926, S. 331.

[2]) Finanzierung, V. Auflage, 1. Teil, Leipzig 1932, S. 292.

Rede sein soll, einhergehen und oft deren dauernden Erfolg erst ermöglichen.

Unter finanztechnischer Sanierung versteht man alle diejenigen Vorgänge, die in Verbindung mit Gläubigern oder über den Kapitalmarkt ihren nach außen sichtbaren Ausdruck finden.

Die Sanierung, so wie wir sie in der vorliegenden Arbeit sehen wollen, ist demnach ein Eingriff in den in Unordnung geratenen Kapital- und Vermögensaufbau — eine finanztechnische Rekonstruktion — der Unternehmung. Sie ist also ein Bestandteil des Fragenkomplexes, den man allgemein mit Finanzierung zu bezeichnen pflegt. Von dieser Problemstellung aus, erscheint uns die Definition von Mannheimer [3]) (Le Coutre) alles Wesentliche zu enthalten.

„Sanieren im Sinne des allgemeinen kaufmännischen Sprachgebrauches heißt also, die aus irgendwelchen Gründen für den Geschäftsbetrieb unzulängliche Vermögens- und Kapitalbasis einer Unternehmung gesund machen, d. h. sie in die für die Zwecke der Betriebsführung notwendige Form und Größe führen."

Mit dieser Begriffsbestimmung entfernen wir uns aber wiederum etwas von der Einteilung Schmalenbachs. Schmalenbach sieht bei der Besprechung der Sanierungsvorgänge immer die Passivseite der Bilanz. Die Kapitalbasis in ihrer Zulänglichkeit oder Unzulänglichkeit ist bestimmend für die Vornahme, das Ausmaß und die Form der Sanierung. Diese Betrachtung ist zweifellos immer der ausschlaggebende Antrieb für Sanierungsmaßnahmen. Aber zur Beurteilung dieser Frage ist selbstverständlich auch der Vermögensaufbau mit in Erwägung zu ziehen. Bei diesem tritt nun allerdings die technische Betrachtungsweise in den Hintergrund vor den kalkulatorischen und finanziellen Notwendigkeiten. Es handelt sich hier vor allem um die Frage der Bewertung, die ihrerseits wieder die verschiedensten Kriterien zu betrachten hat. Nachdem durch eine funktionale Betrachtung Klarheit über den Vermögensaufbau geschaffen worden ist, kann man daran denken, die notwendigen Maßnahmen hinsichtlich des Aufbaues der Passiven vorzunehmen. Es soll aber damit nicht behauptet werden, daß es nicht auch Sanierungsnotwendigkeiten gibt, die ihre Ursachen allein in den Passiven haben.

Wir kommen daher zu dem Entschluß, den Begriff Sanierung im Sinne Le Coutres zu definieren und alsdann die Zweiteilung in finanztechnische und nicht-finanztechnische Sanierung anzuschließen. Ausgehend von dem allgemeinen Begriff der Sanierung, die wir auch als Sanierung im wirtschaftlichen Sinn umschreiben können, dringen wir somit weiter vor zu den erwähnten beiden Unterbegriffen.

Die Einbeziehung dieses etwas weitern Oberbegriffes ist notwendig, um nicht in dem oft anzutreffenden Fehler zu verfallen, nur die finanztechnische Sanierung als Sanierung anzusprechen.

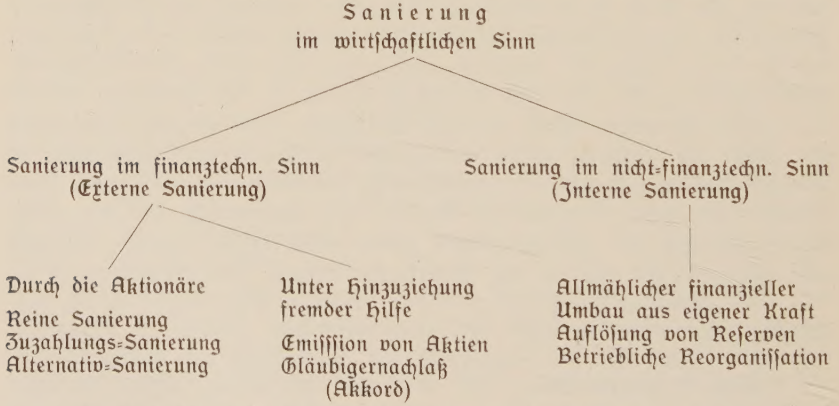
Eine Begriffsbildung, die in diesen speziellen, engen Rahmen bleibt, ist die von Prion, der wie folgt ausführt: „Man versteht unter Sanierung: Die Herabsetzung des Nominalkapitals zwecks Tilgung einer Unterbilanz" [4]). Dieser Auslegung können wir uns nicht ganz

[3]) Mannheimer, Die Sanierung, Berlin 1924, S. 14.

anschließen, da sie nach den bisherigen Ausführungen nur einen Teil des Phänomens umschließt. So ist z. B. eine Umwandlung von Kreditoren mit drückender Zinslast durch Neuemissionen von Aktien in verantwortliches Kapital — also eine Kapitalerhöhung — auch als Sanierung in unserem Sinne anzusprechen. Wir schließen uns aber dem Gedankengange Prions an, indem wir auch nur von Sanierung in finanztechnischem Sinne reden, wenn es sich um die Veränderung von nach der Rechtsordnung und der Satzung der Gesellschaft sonst starren Kapitalbeträgen handelt.

Der Einzelkaufmann, die offene Handelsgesellschaft und die Gewerkschaft haben kein nominell gebundenes Kapital. Ihre Kapitalziffer errechnet sich am Ende des Geschäftsjahres aus dem Saldo von Vermögen und Schulden. Der sich evtl. ergebende Verlust wird von dieser rechnungsmäßig festgestellten Ziffer abgebucht, ohne irgendwelche Förmlichkeiten wie bei der A. G. beobachten zu müssen. Der Verlust erscheint hier als Ausfluß des Risikos, das in jeder kapitalistischen Betätigung liegt und wirkt, als solches betrachtet, daher auch direkt mindernd auf das Kapitalkonto des Unternehmers ein. Ein neuerlicher Zuschuß aus dem Privatvermögen des Einzelkaufmanns bedeutet, da er rechtlich mit seinem ganzen Vermögen haftet, nur eine neue Zweckssetzung dieses Vermögensteiles, das dem Unternehmen an sich schon — vielleicht unbewußt, z. B. bei Einräumung von Krediten — zum Vorteil gereichte. So fallen also Kapitalzubußen zur Stützung des Einzelunternehmens nicht unter den Begriff der Sanierung in obigem Sinne, wohl aber sind die Sanierungen im wirtschaftlichen Sinne. Der mit seinem ganzen Vermögen haftende Kaufmann und sein Unternehmen bilden wirtschaftlich eine Einheit, die, solange sie nicht nach außen an ihre Gläubiger zwecks Schuldenerleichterung herantritt, nur nicht-finanztechnische Sanierungen durchführt.

Zur nochmaligen Klärung des verschiedenen Gebrauches des Wortes Sanierung haben wir anliegende Skizze entworfen.



Es sind hier die Ausdrücke „Externe Sanierung" für die Sanierung im finanztechnischen Sinne und „Interne Sanierung" für die

[4]) W. Prion, Kapital und Betrieb, Leipzig 1929, S. 121.

Sanierung im nichtfinanztechnischen Sinne gebraucht. Diese Einteilung geht von der Unternehmung selbst aus. Sie sieht in der externen Sanierung eine Maßnahme, die sich nur durch mehr oder weniger schwierige Verhandlungen mit Interessenten durchführen läßt; während die interne Sanierung eine Angelegenheit ist, die im Zuge der sonstigen Geschäfte als Folge der Wirtschaftsführung und der Geschäftspolitik selbständig vorgenommen werden kann.

In der Praxis werden natürlich nur selten Sanierungsvorgänge beobachtet werden können, die ihrem ganzen Ausmaße nach eindeutig in irgend eine Kategorie obigen Schemas eingeordnet werden könnten; vielmehr sehen wir eine Manigfaltigkeit und ein Ineinandergreifen der möglichen Maßnahmen, bedingt durch die jeweilige besondere Lage des Falles. Vor allem bei den zahlreichen Sanierungen der jüngsten Vergangenheit fällt uns die Fülle der Einzelpunkte der Sanierungsprogramme auf, was ganz allgemein darauf hindeutet, daß, soweit es sich um wirkliche Sanierungen handelt, alle Möglichkeiten einer wirtschaftlichen Gesundung wirklich restlos ausgenutzt werden mußten.

Es erscheint uns jedoch erforderlich, besonders darauf hinzuweisen, daß es sich nicht nur um die Aufgabe handelt, die Verhältnisse von der Einzelunternehmung aus zu beurteilen, sondern vielmehr darum, die Vermögens- und Kapitalbasis sowie die Betriebsführung den Bedürfnissen des Marktes und somit der Gesamtwirtschaft anzupassen. Erst die Erreichung dieses Zieles sichert den dauernden und durchschlagenden Erfolg einer solchen Aktion.

Diese Notwendigkeit wird auch immer wieder in den Geschäftsberichten der sanierenden Firmen betont. Ebenso häufig findet mat diesen Hinweis aber auch bei denjenigen Gesellschaften, die eine an sich notwendige Sanierung noch hinausschieben. So schreibt z. B. die „Henschel & Sohn AG" in ihrem Geschäftsbericht des Jahres 1932 folgendes:

„Die Bewertung der Anlagen ist wie bisher im wesentlichen im Anschluß an die steuerlichen Grundsätze erfolgt. Es ist uns klar, daß diese Bewertung den Geschäfts- und Ertragsaussichten nicht entspricht. Sobald sich die Entwickelung klarer beurteilen läßt, wird eine Anpassung der Buchwerte der Anlagen an die veränderten Verhältnisse erfolgen müssen, wobei insbesondere die verminderte Ausnutzbarkeit der Werkstätten in Betracht zu ziehen ist".

Die Erreichung dieses Zieles der Angleichung der Bewertung der Daueranlagen an die Ertragsmöglichkeiten der folgenden Periode ist wegen ihres spekulativen Charakters die schwierigste Aufgabe aller zu treffenden Maßnahmen. Inwieweit bei ihrer Lösung die zukünftige Erfolgsgestaltung der sanierten Unternehmung günstig oder ungünstig beeinflußt wird, soll uns bei Erörterungen späterer Probleme beschäftigen.

2. Der Umfang der vorgenommenen Sanierungen.

Hinsichtlich der Statistik der stattgefundenen Sanierungen ist es sehr schlecht bestellt. Es existiert keine genaue Statistik über diesen

Gegenstand. Wenn wir den weiten Begriff der Sanierung unseren Feststellungen zugrunde legen wollen, wie wir ihn in obigen Erörterungen festgelegt haben, so gibt es keine Möglichkeit der exakten statistischen Erfassung. Die Einzelunternehmung, die Offene Handels-Gesellschaft und die Gesellschaft mit beschränkter Haftung entziehen sich einer Erfassung ihrer Geschäftstätigkeit in dieser Hinsicht. Einen Anhaltspunkt vermöchten uns nur die Veröffentlichungen über die Zahlen derjenigen Unternehmungen zu geben, die einem Vergleichsverfahren unterliegen, oder schließlich die Konkursstatistik. Aber auch diese Zahlen würden uns wenig sagen, da sie ja längst nicht alle Fälle umfassen. Die zahlreichen außergerichtlichen Vergleiche würden schon ausfallen. Die internen Sanierunierungen erfassen zu wollen, ist auf der ganzen Linie zum Scheitern verurteilt, da jegliche äußerlich sichtbaren Anhaltspunkte fehlen.

Die einzige Unternehmungsgruppe, bei der wir Zahlenmaterial in dieser Richtung der Wirtschaftsstatistik entnehmen können, ist die Gruppe der Aktiengesellschaften. Aber auch hier ist das Zahlenmaterial recht dürftig. Von den internen Sanierungen müssen wir auch ganz absehen und uns auf die externen Sanierungen beschränken. Hier ist es die Veränderung der Kapitalziffer der einzelnen Gesellschaft, die uns die vorgenommene Sanierung anzeigt. Von dieser Veränderung kann uns während der zu betrachtenden Periode aber wiederum nur die Kapital-Herabsetzung interessieren, da in dieser Zeit wohl alle Sanierungen über die Kapitalherabsetzung ihren Weg nehmen mußten. Ganz klar ist diese Annahme für die Zeit nach 1930/31, wie noch genauer aus der weiteren Arbeit hervorgehen wird. Zur Unterstützung des so gewonnenen Zahlenmaterials sind ferner noch die Geschäftsberichte möglichst zahlreicher Gesellschaften sowie die Nachrichten in der Handelspresse heranzuziehen.

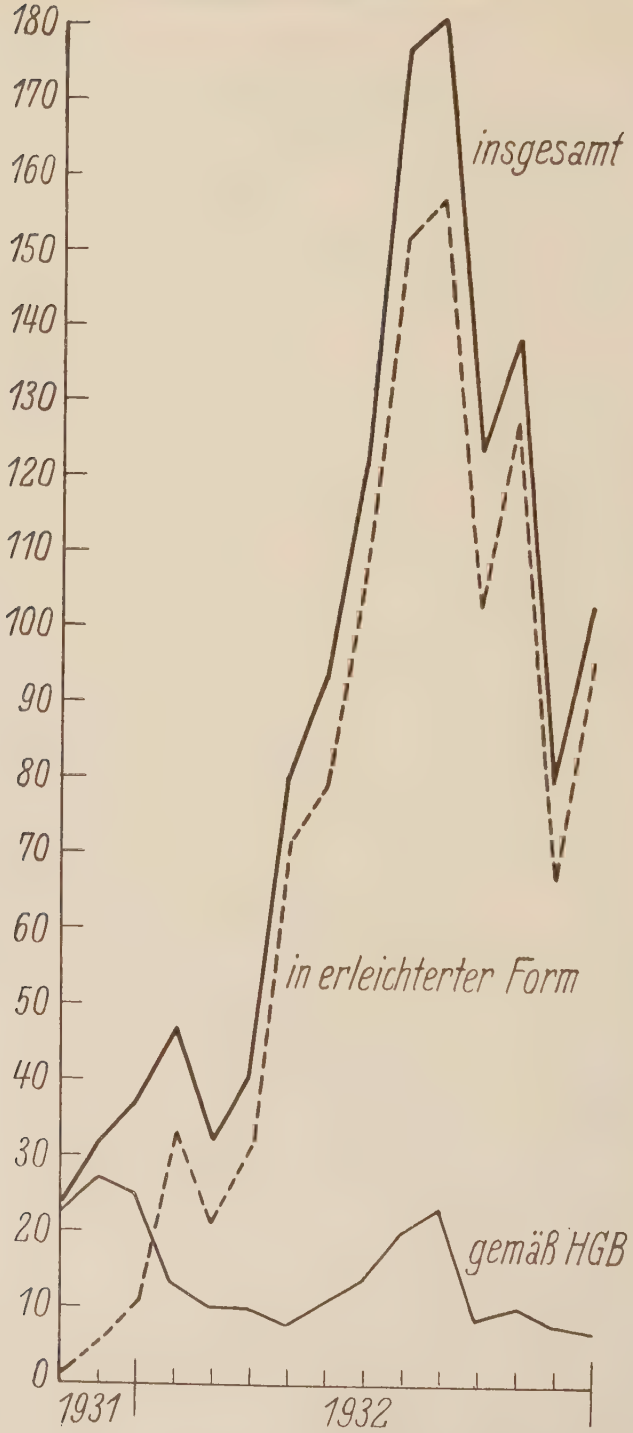
Schaubild 1 zeigt die Anzahl der Kapital-Herabsetzungen seit 1926 und die Anzahl der mit diesen Herabsetzungen verbundenen gleichzeitigen Kapital-Erhöhungen. Es sind dies die Zahlen für Aktien-Gesellschaften aller Kategorien, die entsprechenden Zahlen für die Industrie auszuscheiden ist leider nicht möglich.

Die Kurve zeigt deutlich eine Erhöhung in den Jahren 1926 27 und dann um die Jahreswende 1930, um schließlich seit Ende 1931 zu einer ungeahnten Steigerung emporzuschnellen. Bei der Beurteilung der Kurve müssen wir in Betracht ziehen, daß diese Zahlen den Tatsachen der Wirtschaftsentwickelung nachhinken, da im allgemeinen die Verluste der Unternehmungen ihren bilanzmäßigen Niederschlag erst später finden, als sie in der Tat entstanden sind und deshalb auch dann erst zu Sanierungsmaßnahmen führen können. Die ungeheuere Steigerung mit dem Ausgang des Jahres 1931 ist ohne Zweifel das Ergebnis der Notverordnung über die Kapital-Herabsetzung in erleichterter Form vom 6. Oktober 1931, was ganz klar aus dem zweiten Schaubild hervorgeht.

Betrachten wir die untere Linie der gleichzeitigen Erhöhungen, so können wir unschwer feststellen, daß diese sich der X-Achse immer mehr nähert und immer flacher verläuft. Dieser Verlauf zeigt uns,

Anzahl der Kapitalherabsetzungen sowie der gleichzeitigen Wiedererhöhungen. 1926—1933.

Kapitalherabsetzungen.



Anzahl der Kapital-Herabsetzungen und der gleichzeitigen Wiedererhöhungen.

	1926		1927		1928		1929		1930		1931		1932		1933	
Januar	17	3	30	12	20	8	23	12	28	6	47	11	47	4	122	12
Februar	15	2	34	8	23	13	25	9	20	7	14	4	32	3	85	12
März	22	7	32	17	16	10	21	7	18	9	20	4	41	6	72	9
April	13	2	30	11	28	16	18	2	16	3	21	4	80	6	51	4
Mai	20	4	28	12	33	12	29	7	13	6	26	2	93	4	71	3
Juni	20	2	48	18	32	4	26	7	15	4	27	5	121	2	81	7
Juli	48	9	53	9	36	10	28	10	30	8	28	3	176	10	146	10
August	30	5	43	9	19	3	26	4	30	8	39	8	180	8	97	6
September	37	8	27	10	14	2	20	5	15	3	26	3	123	9	84	12
Oktober	38	11	47	12	24	11	12	3	44	16	24	3	138	13	77	12
November	29	9	34	15	29	8	18	5	28	10	32	6	79	10	67	8
Dezember	51	20	46	17	27	13	15	5	24	6	37	7	112	9	69	6

Summa der Kapital-Herabsetzungen und der gleichzeitigen Wiedererhöhungen (in Millionen RM)

	Herabsetzung	Wied. erhg. glztg.	Herabsetzung	glztg. Wied. erhg.	Herabsetzung	glztg. Wied. erhg.	Herabsetzung	glztg. Wied. erh.	Herabsetzung	glztg. Wied. erhg.	Herabsetzung	glztg. Wied. erhg.	Herabsetzung	glztg. Wied erhg.	Herabsetzung	glztg. Wied. erhg.
	1926		1927		1928		1929		1930		1931		1932		1933	
Januar	14,7	3,6	23.24	9,94	8,—	2,—	29,3	16,8	14,6	2,8	35,—	16,—	55,8	—,6	142.7	8.7
Februar	7,—	1,2	26,74	7,7	12,97	6,88	38,6	10,3	12,—	5,2	16,—	3,—	35,—	—,8	282,9	9,2
März	11,58	2,96	44,8	28,7	11,8	2,9	12,5	3,5	12,—	4,6	16,6	4.4	37.6	7,3	57,3	3,—
April	7,7	—,75	21,8	3,9	54,3	5,9	6,—	—,5	6,—	1,3	17,9	—,5	504,—	46.6	26,9	—,8
Mai	11,73	2,86	12,83	2,53	34,—	3,16	43.—	4,—	6,2	4,7	20,—	—,17	210,5	2,5	53,3	4,4
Juni	19,—	6,24	104,—	42,—	20,—	2,16	25.4	18,—	23,3	1,9	15,2	2,4	122,—	—,2	89,8	2,3
Juli	36,97	9,10	64,—	21,06	23,5	9,—	16,5	2,3	55,—	3,—	27.—	—,6	497,—	2,2	119,2	2,9
August	26.56	2,65	22,—	7,7	13,92	5,68	15,5	1,9	14,—	3,—	40,6	6,9	277.2	7,1	239,7	1,6
September	*236,—	4,72	**112,0	5,6	9,—	2,—	9,5	3,4	24,—	4,—	16,7	2,4	177.2	2.2	55,2	3,5
Oktober	29,4	8,87	31,—	7,43	10.8	1,52	8,—	1.6	56,—	18,—	30,6	—,8	176,7	4,1	53,2	2,9
November	14,85	3.86	20,—	6,22	9,4	1,8	6,1	—,4	11,—	3,—	28.3	4,1	91,—	4,3	31,4	—,8
Dezember	87,6	31,7	27,6	10,94	24.6	5,8	15,—	2,4	73,—	4,5	72,8	4,7	65,9	1,2	123.3	—,9
Insgesamt	503,09	78,51	510,01	153,72	232,29	48,80	225,4	65.1	307,1	56,—	336.7	45,97	2 249,9	79,1	1 274,9	41.—
Glchztg. Wied.-Erh. in % d. Herabsetzg.	15,60		30,14		21,10		28,88		18,56		13,65		3,52		3,20	

*) 200 Mill. Vorratsaktien der Kali-Ind. AG eingezogen.

**) 95 Mill. Verwertungsaktien der Phönix AG eingezogen.

daß es den sanierenden Unternehmungen nicht darum zu tun war, mit Hilfe der Kapitalherabsetzung die Beschaffung neuer Mittel zu ermöglichen. Dieser in Vorkriegszeiten hauptsächlichste Grund für die Vornahme derartiger Transaktionen fiel also mehr und mehr weg, um anderen Zielstellungen Platz zu machen. Ferner zeigt auch schon die eine so lange Zeit andauernde außerordentlich starke Anhäufung der Kapital-Herabsetzungen, daß ungewöhnliche und den ganzen Wirtschaftskörper erschütternde wirtschaftliche Verhältnisse den Anlaß geben müssen. Diese Entwickelung sowie die von den Unternehmungen getroffenen Maßnahmen zu beobachten und nach Möglichkeit ausreichend zu erklären ist die Aufgabe dieser Arbeit.

Endlich wollen wir noch einen kurzen Blick auf die Nominalbeträge der Herabsetzungen und der gleichzeitigen Wiedererhöhungen werfen, um auch hier unsere obige Beobachtung bekräftigt zu sehen. Diese Zahlen illustrieren die obige Kurve, wenn wir auch feststellen wollen, daß diese Kurve für die Beurteilung der Gesamtwirtschaft fast noch wichtiger ist. Die Nominalbeträge allein geben uns noch nicht die Möglichkeit der Beurteilung des Ausmaßes der Transaktionen, da ein einziger Fall oft viele Millionen zu einer Summe beisteuert. So z. B. enthält die Gesamtzahf 112 Mill. vom September 1927 allein 95 Mill., die auf die Einziehung von Verwertungsaktien der Phönix AG entfallen. Also erst die Betrachtung beiden Zahlen unter der Anleitung der Kurve kann den Ueberblick verschaffen.

Die Ursachen, die zu einer derartig gewaltigen Anhäufung einer Maßnahme führen, die eigentlich nur eine Ausnahmeerscheinung im Leben der Gesellschaften darstellen sollte, soll uns die folgende Betrachtung dartun. Wir halten uns dabei in erster Linie an Aktiengesellschaften, da wir, wie schon ausgeführt, allein bei diesen in der Lage sind, Bilanzen und sonstige Maßnahmen zu verfolgen und zu beurteilen.

II. Analyse der Ursachen für die Entstehung von Sanierungsnotwendigkeiten.

1. Allgemeine Analyse.

Die Unternehmung, die als ein Glied der Volkswirtschaft durch den Markt mit deren Schicksal auf das Engste verbunden ist, muß sich demgemäß in ihrem Eigenleben auch den Erfordernissen dieses Marktes anpassen, um im wirtschaftlichen Kampfe nicht zu unterliegen. Suchen wir nach Ursachen, die dazu geeignet sind, die Unternehmungsleitung zu zwingen, Maßnahmen der eingangs geschilderten Art zu ergreifen, so können wir dabei zwei große Ursachenkomplexe unterscheiden:

1. Ursachen, die von außen, von der Gesamtwirtschaftsentwickelung her, wirken. Wir wollen sie kurz allgemeine Ursachen nennen.
2. Solche, die in der Unternehmung selbst ihren Ursprung haben. Sie seien als spezifische Ursachen gekennzeichnet.

Allgemeine Ursachen:

Als erstes denkt man hier an die Einflüsse, die von den Konjunkturschwankungen ausgehen auf Absatz und Produktion. Aber auch anderweitige Aenderungen auf der Seite des Absatzes vermögen der Unternehmung ernstliche Schwierigkeiten zu bereiten und ihre finanzielle Schlagkraft zum Erliegen zu bringen. Wir brauchen hier nur zu erinnern an allgemeine Bedarfsverschiebung, an Geschmacksänderungen und nicht zuletzt an die Minderung der Kaufkraft weiter Volksschichten. Auch die Abwanderung der Nachfrage zu Surrogaten legt manchen Geschäftszweig völlig lahm. Die Umstellung auf neue Formen des Vertriebes, vor allem die Einführung des Systems der werkseigenen Läden, schlug sehr oft fehl und machte scharfe Sanierungsmaßnahmen erforderlich, oder führten schlimmstenfalls zum Konkurs.

Die wirtschaftliche Fortentwickelung, die nach der Inflation einen starken Zug zur betrieblichen und unternehmungsweisen Konzentration in sich trug, brachte für viele Gesellschaften Aufgaben mit sich, deren Lösung sich nicht im Rahmen der allgemeinen Geschäftspolitik erreichen ließ und die eine völlige Umgestaltung der bisherigen Finanzgebarungen notwendig machte.

Auf der Seite der Produktion ist vor allen Dingen der technische Fortschritt zu nennen, der eine Ueberalterung der vielleicht durchaus noch arbeitsfähigen Anlagen bewirkt, aber durch völlige Neugestaltung der Kulkulationsgrundlagen zur Anpassung zwingt und somit erweiterten Finanzbedarf schafft, der in solchen Situationen in den allermeisten Fällen wohl nicht nur durch einfache Kapitalerhöhungen zu befriedigen ist. Derartige Kostenverschiebungen wie andererseits auch Stilliegen von Anlagegegenständen infolge von Unterbeschäftigung bewirken eine Entwertung des Anlagevermögens, die über kurz oder lang einen Ausgleich fordert.

Schließlich sei noch hingewiesen auf den Einfluß des Staates, den dieser durch seine Steuer- und Wirtschaftspolitik auf die Unternehmungstätigkeit ausübt. Eine Aenderung dieser Politik infolge einer veränderten Zielstellung in der Staatsführung muß natürlich von weittragenden Folgen sein.

Alle diese Momente ergeben eine Disproportionalität der Einrichtungen und der Organisation vieler Unternehmungen gegenüber den Anforderungen und den Bedürfnissen, die der Markt an sie stellt. Eine Anpassung an dieselben ist lebensnotwendig. Gelingt diese Umstellung durch interne Maßnahmen allein nicht, wird also die Spannung zu groß, dann läßt sich der Ausgleich nur durch tiefgreifende Sanierungsmaßnahmen herbeiführen.

Spezifische Ursachen:

Die spezifischen Ursachen für die Entstehung von Sanierungsnotwendigkeiten andererseits sehen wir einmal begründet in der gesamten Unternehmungsführung während einer längeren oder kürzeren Periode und zum anderen in der Ausgestaltung und Organisation des internen geschäftlichen Arbeitsablaufes.

In Zeiten der Depression und der Krise zeigt sich mit unnachsichtlicher Schärfe, ob im vergangenen Konjunkturabschnitt die Gestaltung der finanziellen Verhältnisse glücklich war oder nicht. Schlechte oder gar falsche Finanzierung rächt sich ebenso wie gute oder falsche Reservenpolitik. Das Problem der Liquidität zeigt sich hier besonders deutlich und Sünden auf diesem Gebiet sind dann nicht anders wieder gut zu machen als durch eine einmalige Korrektur. Diese Tatsache findet in der großen Sanierungswelle, die besonders stark in den Jahren 1931—33 angeschwollen ist, ihre Bestätigung.

Betrachten wir die Finanzierung etwas näher unter dem Gesichtspunkt der sich aus einer schlechten Handhabung derselben ergebenden Quellen für Sanierungsnotwendigkeiten. Falsche Finanzierungsmaßnahmen haben immer in ihrem Gefolge dauernde, tiefgehende Liquiditätsschwierigkeiten. Von der Gründung der Unternehmung ausgehend, sehen wir hier zuweilen oft schon Fehldispositionen von Anfang an. Entweder ist die Verwendung des Kapitals den Bedürfnissen des Geschäftszweiges entsprechend unrichtig oder aber die gesamte Kapitaldecke ist zu schwach, sodaß sich sehr bald finanzielle Schwierigkeiten bemerkbar machen. Die schwersten Fehler werden jedoch aus Gründen der Spekulation oder einer ungünstigen Kapitalmarktkonstellation dadurch begangen, daß spätere Erweiterungen bzw. Angliederungen mit fremden, zuweilen noch kurzfristigen Kapital anstatt mit Eigenkapital vollzogen werden. Es handelt sich dabei meist entweder um Angliederung von Konkurrenzbetrieben zwecks Ausschaltung der Konkurrenz oder um vertikale Erweiterungen. Steckt an sich schon ein Risiko in umfangreichen Angliederungen, so wird dies noch erhöht durch vielfach bezahlte Ueberpreise, die dann, zumal bei niedergehender Konjunktur und sinkendem Beschäftigungsgrad, unerträgliche Zinsbelastung und Entwertungen mit sich bringen. Ein weiteres Gefahrenmoment, das in der letzten Krise besonders kraß in den Vordergrund trat, ist die starke Verschachtelung und Verflechtung von Unternehmungen; vor allem auch deshalb, weil das ganze Konzerngebäude meist mit Hilfe von Bankkrediten und Mehrheitsrechten hochgezüchtet war und sich bei sinkenden Kursen nicht mehr zu halten vermochte. Nicht nur die Unübersichtlichkeit und Schwerfälligkeit derartiger Gebilde zeitigt finanzielle Schwierigkeiten, sondern auch die produktionstechnische Seite ist hieran meistens hervorragend beteiligt. Unrentable Angliederungen, teilweise Stillegungen erfordern hohe Sonderabschreibungen, ganz zu schweigen von Ueberkapazitäten, die bei solchen Konstruktionen immer auftreten und ausgeglichen werden müssen.

Sehen wir uns nunmehr die Unternehmung als solche und ihre Geschäftsführung an, so finden wir dort drei Herde, die vielfach Ursachen für finanzielle Hilfsmaßnahmen bergen:

1. Mängel der Verwaltung,
2. Mängel der Produktion,
3. Mängel des Vertriebes.

Die Mängel der Verwaltung zeigen sich in schlechter Organisation bzw. Ueberorganisation, in auftretenden Verlusten durch schlechte Lager-

dispositionen, in hohen Debitorenausfällen infolge leichtfertiger Kreditgewährung (auch an Konzerngesellschaften), usw.

Unter den verlustbringenden Maßnahmen in der Produktion ist in den Jahren nach der Inflation vor allem die starke und disproportionale Durchführung von Rationalisierungsmaßnahmen zu beobachten, die dadurch, daß sie infolge starker Maschinisierung den Anteil der fixen Kosten beträchtlich steigerte, gerade in der Krise sehr oft zu untragbaren Verhältnissen geführt hat.

Endlich ist der Vertrieb, der als Bindeglied mit dem Markt besonders sorgfältig behandelt werden müßte, durch Ueberorganisationen oder Desorganisationen, Unelastizität, falsche Preispolitik, teure und wirkungslose Reklame, ein schwerwiegender Faktor beim Zustandekommen erheblicher Verluste.

Wir sehen auch hier wieder Spannungen entstehen, einerseits innerhalb der Unternehmung selbst, andererseits im Verhältnis zum Markt. Diese sind aber bedingt durch Maßnahmen der eigenen Unternehmungsführung. Eine allmähliche Wiedergutmachung wäre denkbar durch eine entsprechende Geschäftspolitik, meist sind aber die Verhältnisse schon soweit fortgeschritten und die Verluste schon so groß, daß nur noch ein mehr oder weniger scharfer Eingriff, eine Umstellung bzw. Sanierung von dauerndem Erfolg begleitet sein kann.

2. Die besonderen Ursachen für die Sanierungen der letzten Jahre.

Nach der knappen Skizze der allgemeinen Ursachen für Sanierungsnotwendigkeiten wollen wir im folgenden kurz eingehen auf die speziellen Entwickelungslinien, die zu den zahlreichen Sanierungen der letzten Jahre geführt haben. Absatzschrumpfung und in ihrem Gefolge Beschäftigungsrückgang, sinkende Rentabilität, Verlustwirtschaft und sich dauernd vermindernde Kaufkraft waren die äußeren Kennzeichen dieser Periode. Aber neben diesen schon erörterten Tatbeständen zeigt die Entwickelung dieser Jahre besondere charakteristische Formen, auf die hier näher eingegangen werden soll.

A. Finanzierung.

Bereits eingangs hatten wir festgestellt, daß der Problemkreis, der sich um den Begriff Sanierung gruppiert, ein Teil des größeren Fragenkomplexes der Finanzierung ist. Aus diesem Grunde soll uns zunächst auch dieser Oberbegriff die Richtschnur unserer Untersuchung sein; während wir später auf das besonders aktuelle und schwierige Gebiet der Bewertung des Anlagevermögens bei den jüngsten Sanierungen näher eingehen wollen.

Konjunkturmäßig gesehen verläuft die Finanzierung der Unternehmungen etwa so, daß nach der Depression der erste Anstieg der Unternehmungstätigkeit infolge der Unergiebigkeit des Kapitalmarktes durch Kreditinstitute aller Art finanziert wird. Im weiteren Verlauf des Anstieges und des Hochschwunges werden dann diese fremden Mittel in Aktien- bzw. Fremd-Kapital umgewandelt und somit

die Entlastung der Unternehmungen von kurzfristigen, hochverzinslichen Krediten bewirkt. Dieser Vorgang ist bei unserem Bankensystem unbedingt erforderlich, weil die Banken in ihrem Charakter als Universalbanken auf diese Weise von dem Risiko ihrer Kredite in dem Maße befreit werden, als es ihnen gelingt, ihre Forderungen an die Unternehmungen in langfristige Schuldtitel umzuwandeln und diese im Publikum unterzubringen; d. h. also dieses zu veranlassen, seine Ersparnisse bzw. sein Kapital in dieser Form anzulegen. Die Banken bekommen somit ihre Mittel zurück und werden wieder liquide.

Dieser Weg der Finanzierung der weiteren Investitionen der größeren Unternehmungen, besonders derjenigen, die in die Rechtsform der AG gekleidet sind, konnte nun in den Jahren nach der Stabilisierung in Deutschland nur selten beschritten werden. Den Kreditinstituten gelang es nur in ganz beschränktem Maße, solche „Effektensubstitution" ihrer Kredite durchzuführen. Sie waren daher gezwungen, diese Last jahrelang mit durchzuschleppen. Bei den großen Sanierungen sehen wir immer wieder, wie die Banken mit Millionenbeträgen beteiligt sind und wie nun zwangsweise diese Umwandlung in verantwortliches Kapital erfolgt, welches die Banken, nicht ohne daß sie große Verluste dabei in Kauf nehmen mußten, übernehmen müssen. Um nun die Banken von diesen neu geschaffenen Wertpapieren zu entlasten und die eben erst mit öffentlicher Hilfe sanierten Institute nicht wieder sanierungsreif zu machen und sie liquide zu halten, treten zu den vorhandenen Hilfsinstituten im Kreditwesen noch zwei weitere hinzu:

Die Tilgungskasse für gewerbliche Kredite und die Aktiengesellschaft Deutsches Finanzierungsinstitut.

Die Tilgungskasse für gewerbliche Kredite nimmt Forderungen von Banken an gewerbliche Unternehmen auf, die zur Zeit der Uebernahme teilweise oder vollständig unverwertbar für die betreffende Bank sind und tritt dafür selbst als Debitor in den Bankbilanzen auf. Sie bewahrt damit die Gläubiger-Bank vor schweren Bilanzverlusten, die infolge der Abschreibungsbedürftigkeit auf ihre Kredite entstehen würden.

Die AG Deutsches Finanzierungsinstitut übernimmt Aktien sowie lang- und mittelfristige Kredite gewerblicher Unternehmen von den Banken. Bedingung für die Uebernahme jedoch ist, daß diese Werte einen Mindest-Zins- bzw. Dividendenertrag von 4 % erbringen und daß die betr. schuldnerischen Unternehmungen saniert sein müssen. Zur Flüssigmachung der Guthaben der Banken bei obigem Institut stellt das Institut der Bank in Höhe von 75 % des jeweiligen Standes der Einbringung Solawechsel aus. Die Bank ihrerseits kann die erhaltenen Wechsel wiederum nur an „die mit dem Institut vereinbarten Stellen" weitergeben. Erst diese dritte Stelle verwandelt also die Wechsel des Instituts in bilanz- und geschäftsmäßige Liquidität der einbringenden Bank.

Diese Auswege sowie die Parallelgründung für die Genossenschaften zeigen deutlich die eigenartige Verfassung in der am Ende des Niederganges und der Krise sich der gesamte Kreditapparat befindet.

Es zeigt sich klar, daß die Finanzierung des vorangegangenen Konjunkturabschnittes unzulänglich war und daß eine allmähliche, aus eigener Kraft der Banken und der Unternehmungen sich vollziehende Neuorientierung der Finanzverhältnisse im großen und ganzen nicht möglich ist. Wohl haben wir große Konzerne, die eine Sanierung bis heute vermeiden konnten; daß sie es aber konnten, war begründet in den stillen Reserven, die sie in ihre Bilanzwerte in Zeiten guter Konjunktur gelegt haben und die sie nun über die Verlustperioden hinwegbringen. (Krupp, Mannesmann, Siemens . . .)

Die eben aufgezeigte Unmöglichkeit der genügenden Emission von Aktien und Obligationen nach der Stabilisierung bis in unsere Tage soll uns im folgenden noch kurz beschäftigen. Sie hängt einmal zusammen mit der Unsicherheit in unserem Aktienwesen, die durch Mißbrauch aktienrechtlicher Vorschriften (Stimmrechts-, Verwaltungsaktien etc.) hervorgerufen wurde und schließlich vor allem mit der Unzulänglichkeit der Kapitalbildung in Deutschland. Diese Dürre des Kapitalmarktes war begründet in der Vernichtung von Spar- und sonstigem Kapital durch die Inflation, war aber weiterhin auch noch die Folge der durch die Inflation hervorgerufenen Angst vor weiteren Kapitalverlusten. Endlich war sie auch darin begründet, daß ein erheblicher Teil der gesamtwirtschaftlichen Kapitalbildung auf die durch die steigende Tendenz der Konzentration und Monopolbildung begünstigte Selbstfinanzierung - die Kapitalbildung und Kapitalverwendung innerhalb derselben Unternehmung — entfiel. Diese Entwicklung war in zwei Richtungen verhängnisvoll. Einmal weil die Unternehmungen zu Fehlinvestitionen veranlaßt wurden und zum anderen weil die Kapitalausstattung disproportional gestaltet wurde.

Die durch Selbstfinanzierung — d. h. durch die Nichtausschüttung verdienter Gewinne — gewonnenen Kapitalien wurden für den Ausbau der Werke oder zu Angliederungen benutzt. Wie sich nunmehr herausstellt, müssen derartige Investitionen zum großen Teil als verloren betrachtet und abgeschrieben werden. Wir sehen in den letzten Jahren Ausdehnungen der Unternehmungen und Steigerungen der Produktionsfähigkeit, die die Aufnahmefähigkeit der Märkte weit übersteigen und die um so drückender sind, als die Konkurrenz des In- und Auslandes auch nicht untätig blieb. Die Möglichkeiten des Exportes wurden zumeist überschätzt, da das Ausland auch die industrielle Rüstung mitmachte und sich durch hohe Zollmauern den eigenen Markt für den Absatz seiner Produkte vorbehielt. Neben der Ausdehnung der eigenen, ursprünglichen Produktionsstätten gingen viele dazu über, Konkurrenz-Unternehmungen, oft, wie sich später herausstellte, zu mehrfachen Ueberpreisen aufzukaufen. Der Drang zur Monopolstellung und zur Vorherrschaft auf bestimmten Gebieten sowie die Hoffnung auf Monopolgewinne in späteren Jahren waren eben so groß, daß man glaubte, daß sich die Angliederungen durch spätere derartige Gewinne bezahlt machen würden.

Hierzu gesellten sich noch Manipulationen mit eigenen Aktien, die durch die „Kurspflege" die Erkenntnis schlechter Geschäftsführung wohl vorübergehend aufhalten, sie aber doch nicht verhindern konnten.

In welch erstaunlichem Umfange zahlreiche Unternehmungen eigene Aktien aufkauften oder aufkaufen mußten, zeigen deutlich die erheblichen Bestände, die in der jüngsten Zeit zum Einzug gelangt sind. Auch dieser Umstand charakterisiert, in welch großem Umfange der Kapitalmarkt ausgeschaltet war. Durch Aufkäufe von Einzelpersonen und Gruppen während der Inflation und der anschließenden Börsendepression wurden Machtpositionen geschaffen, die durch Verschachtelungen, Stimmrechts-Aktien etc. verstärkt wurden und die Minoritäten hinausdrängten. Das Ziel solcher Gebilde war dann eben zunächst Machtausdehnung und weniger Erzielung einer angemessenen Rentabilität. Die eigentliche Rentabilität sollte nach Eingliederung der Konkurrenz einsetzen und das Versäumte nachholen. Jedoch ging diese Spekulation infolge der dauernden Wirtschaftsschrumpfung fast auf der ganzen Linie fehl und die auf diese Weise vorgenommenen Expansionen mußten ganz oder teilweise als Fehlinvestitionen erkannt und abgeschrieben werden.

B. Unternehmungs- und Betriebskonzentration.

In dem Maße, in dem man durch derartige Manipulationen immer mehr unabhängig wurde vom Kapitalmarkt und andererseits Emissionen dort auch nicht unterzubringen waren, wurde die Gestaltung der Bilanzen immer undurchsichtiger, so daß eine Urteilsbildung aus diesem immer schwieriger, wenn nicht unmöglich wurde. Im Laufe der fortschreitenden Konzernbildung hatten zahlreiche Gesellschaften Produktionsstätten in selbständige Tochterunternehmungen umgewandelt (z. T. aus steuerlichen Gründen). Die aufschlußgebenden Zahlen verschwanden damit aus den Bilanzen und sind durch das wenig besagende Beteiligungskonto ersetzt worden. Auch die Erträgnisse aus den einzelnen Objekten waren nicht mehr zu erkennen, sondern durch Saldierungen in der Gesamtbilanz verborgen (s. Nordwolle). Sehr oft spielten auch ausländische Tochtergesellschaften, die dann meist die Aufgabe der Finanzierung des Konzernes übernahmen, bei solchen Konstruktionen eine Rolle (z. B. AG Charlottenhütte).

Gleichlaufend mit diesen Ausdehnungen, die zum größten Teil durch Selbstfinanzierung und zum anderen durch Bankkredite oder langfristiges, hochverzinsliches Fremdkapital finanziert wurden, vollzog sich eine disproportionale Kapitalausstattung der Unternehmung. Das Eigenkapital war im Verhältnis zu dem Anwachsen der Bilanzsummen der Größe nach stehengeblieben und vollkommen gebunden durch die hohen Anlagewerte. Betriebskapital mußte durch Bankkredite beschafft werden. Nachdem die Banken hierfür bereits Jahre hindurch beträchtliche Kredite gewährt hatten, waren sie gezwungen, auch weiterhin für die Betriebsführung Mittel vorzustrecken. Diese sich verstärkende Verschuldung an die Banken und die Unmöglichkeit, die kurzfristig gedachten Kredite in verantwortliches Kapital, das nicht unbedingt Verzinsung verlangt, umzuwandeln und unterzubringen, wurde den Banken sowie auch den beteiligten Unternehmungen selbst zum Verhängnis. Die Banken mußten schließlich

diese allmählich über den zu verantwortenden Umfang hinausgehenden Kredite unter dem Druck der übermächtigen Konzern-Zusammenballungen weiter gewähren. Die Großbetriebe repräsentieren Kapitalien, die diejenigen der Banken häufig übertreffen oder ihnen nur wenig nachstehen. Die Machtposition ist also hier zu Ungunsten der Banken verschoben, so daß diese ihre strengen Grundsätze für die Kreditbewilligung nicht immer nach Wünschen durchzusetzen vermochten [5]). Dazu kommt ferner die Konkurrenz der Banken untereinander und mit den ausländischen Bankinstituten. Indem so die Kreditinstitute gezwungen waren, zur Rettung ihrer schon investierten und eingefrorenen Kredite weitere Mittel bereit zu stellen, vollzog sich eine Entwickelung, die zu einer endlichen Lösung nur durch den totalen Umschwung dieser Finanzierungspolitik geführt werden konnte. Diesen Umschwung herbeizuführen waren weder die Banken noch die betreffenden Unternehmungen in der Lage. Es fehlte an den Voraussetzungen für diesen notwendigen Umbau. Erst der Bankenkrach und der Eingriff des Staates sowie die Schaffung der Hilfsinstitute im Kreditwesen vermochten diesen Prozeß der Reinigung in Gang zu bringen und seine Durchführung sicherzustellen.

Endlich sei noch hingewiesen auf die mit der oben geschilderten Zusammenballung und Ausdehnung der Unternehmungen auftauchende Frage der Zweckmäßigkeit solcher Gebilde und ihre Stellung in der Depression und der Krise gegenüber kleineren und mittleren Unternehmungen. Die mittleren Unternehmungen haben im allgemeinen eine größere Anpassungsfähigkeit als die Großunternehmungen ihrer Branche in bezug auf die Lohnkosten und die sonstigen Produktionskosten. Sie sind meist nicht so stark mechanisiert, arbeiten mit älteren und stark abgeschriebenen Maschinen, so daß ihr Kapitaldienst gering ist; ferner sind sie leichter imstande, Entlassungen vorzunehmen, während der Großbetrieb aus technischen, sozialen und sonstigen Gründen einen gewissen Arbeiterstamm immer halten muß - er hat also einen größeren Anteil fixer Lohnkosten als der mittlere Betrieb.

Auf der anderen Seite zeigen die Großunternehmung und der Konzern erhebliche Vorteile gegenüber ihren kleineren Konkurrenten in erster Linie auf dem Gebiete der Finanzierung. Der Großbetrieb ist bevorzugt durch seine größere Kapitalkraft, die sich gerade in der Krise im Konkurrenzkampf günstig für ihn auswirkt. In der Krise wird vor allem das Betriebskapital infolge der Absatzschrumpfung durch größere Lagerhaltung und durch den schleppenden Debitoreneingang, sowie durch Debitorenausfälle besonders beansprucht. Der Großbetrieb hat dadurch einen relativ stärkeren Betriebsmittelbedarf als der mittlere Betrieb; da er dank seiner starken Mechanisierung ange-

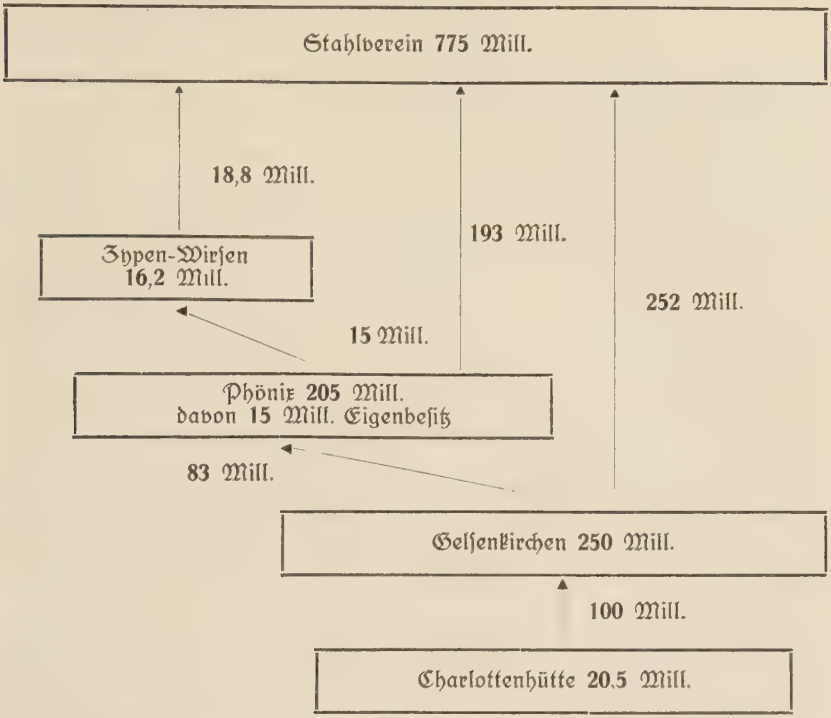
[5]) Diese Macht der Konzerne bzw. ihrer Leiter den Banken gegenüber tritt uns bei der Vernehmung Jakob Goldschmidts, eines Geschäftsinhabers der Danatbank, im Lahusen-Prozeß (Nordwolle) deutlich entgegen. Goldschmidt bezeugt, daß er Jahre hindurch mit falschen Zahlen und Bilanzen getäuscht wurde und auch seine Bemühungen um das Zustandebringen einer Sanierung keinen Widerhall bei den Konzerngewaltigen fanden. Frkft. Ztg., Nr. 393/94 vom 4. November 1933.

wiesen ist auf eine möglichst weitgehende Ausnutzung seiner Anlagen und damit zu einer hohen Lagerhaltung gezwungen wird. Ist darin zunächst auch eine ungünstige Stellung des Großbetriebes zu erblicken, so erhält dieser aber auch seinerseits leichter und billiger Kredit als der mittlere Betrieb, denn im allgemeinen wird er über breitere Kreditunterlagen verfügen; außerdem ist auch seine Machtposition den Banken gegenüber größer als diejenige kleinerer Unternehmungen. Der mittlere Betrieb, der oft nicht in die Form der AG gekleidet ist, ist in seiner Finanzierung viel schlechter gestellt als eine größere AG. Er hat nicht die Möglichkeit, irgendwann die fremden Mittel durch Aktienemissionen in nicht unbedingt Zinsen verlangendes Eigenkapital zu verwandeln. Auch wenn diese Unternehmungen die Rechtsform der AG haben, ist eine derartige Umwandlung immerhin schwieriger als bei Großunternehmen. Es ist ferner selten, daß sich der mittlere Industriebetrieb in seiner Finanzpolitik in guten Zeiten durch umsichtige Reservenbildung so hätte sichern können, daß er über die Krisenjahre hinwegkommt. Gerade in der jetzigen Krise, die in den wenigen Vorkrisenjahren nach der Inflation nur wenig Gelegenheit hierzu gab, ist die Möglichkeit ganz gering gewesen. Die Tatsache, daß der weitaus größte Teil der mittleren Unternehmungen nicht die Form der AG hat, erschwert außerdem etwa notwendig werdende Sanierungen und Kapitalneubeschaffungen. Ist die Großunternehmung überdies noch konzerngebunden, dann hat sie noch eine finanzielle Ausgleichsmöglichkeit und Kreditquelle innerhalb des Konzerns.

Mit diesen unbestreitbaren Vorteilen der konzergebundenen Unternehmung sind aber auch Nachteile und Gefahren verknüpft, sowohl für das einzelne Konzerngebilde als auch für die Gesamtwirtschaft. Die Unübersichtlichkeit im Aufbau solcher Gebilde ist gefahrnicht weniger für die Unternehmung selbst als vor allem für die ganze Wirtschaft. Wir brauchen uns nur an die Fälle Favag, Nordwolle, Schultheiß, Kreuger zu erinnern, um zu sehen, welche Beunruhigung und Erschütterung des Vertrauens in die Wirtschaftsführung sie hervorgerufen haben. In allen Fällen war es die Verschachtelung, die die Verschleierung der Mißwirtschaft und eine Vortäuschung besonderer Solidität nach außen bewirkte. Durch Manipulationen innerhalb des Konzerns vermochte man sich bis zu einem Zeitpunkt zu halten, an dem schon längst der größere Teil der zugehörigen Gesellschaften konkursreif war. Es ist deshalb notwendig, daß der Gesetzgeber durch entsprechende gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Vorschriften auf eine allmähliche Aufteilung solcher umfangreichen Gebilde dringt, die in ihrem Aufbau von Außenstehenden nur schwer oder garnicht begriffen und übersehen werden können.

Ein Schulbeispiel, wie solche Verschachtelungen praktisch durchgeführt werden, zeigt der Konzernbau der Gruppe Flick, der damals, als der derzeitige Reichsfinanzminister Dietrich etwa 10 Millionen Aktien der Gelsenkirchen Bergwerks AG kaufte, großes Aufsehen in der Oeffentlichkeit erregte. Ueber die näheren Umstände dieser Transaktion zu sprechen, soll hier unterbleiben, es soll nur der Aufbau, wie er damals vorlag, näher erläutert werden. Die Mehrheitsverhält-

nisse, auf Grund deren die Macht Friedrich Flicks zustande kam, waren in skizzenhafter Darstellung[6]) folgende:



Die AG Charlottenhütte mit 20,5 Mill. Kap. ist durch den Besitz von 100 Mill. Gelsenkirchenaktien bei sich und ihren Tochtergesellschaften maßgebender Aktionär der Gelsenkirchen AG. Die Gelsenkirchen AG ihrerseits war Eigentümer von 252 Mill. Stahlvereinsaktien und 83 Mill. Aktien der Phönix AG. Mit diesen 83 Mill. besaß sie praktisch die Versammlungsmehrheit der Phönix AG, die ihrerseits zusammen mit ihrer Tochtergesellschaft Typen Wirsen rund 210 Mill. Stahlvereinsaktien ihr eigen nannte. Die Gelsenkirchen AG vereinigte somit direkt und über die Verschachtelung mit der Phönix AG rund 460 Mill. Stahlvereinsaktien bei sich und besaß somit die Majorität des Stahlvereins. Die Mehrheit der Gelsenkirchen AG wiederum war bei der Charlottenhütte, die mit einem Kapital von nur 20,5 Mill. ausgestattet ist, vereinigt. Um nun diesen ganzen Komplex zu beherrschen, war es daher nur notwendig, die Majorität der kleinen Charlottenhütte zu besitzen. Mit einem Kapital von rund 10 Mill. war es dadurch möglich gemacht worden, den gesamten Stahlverein von 775 Mill. zu beherrschen. Diese Konstruktion zeigt deutlich den Sinn der weitgehenden Verschachtelung: Mit möglichst wenig eigenem Kapital möglichst große Komplexe zu beherrschen. Je mehr Glieder eine solche Kette aufweist, um so

[6]) Aus Bankwissenschaft, 9. Jhg., Heft 11, S. 335.

weniger Kapital ist für die Beherrschung der obersten Gesellschaft erforderlich, da nur 40 50 % des Kapitals des letzten Gliedes der Kette genügt, um das ganze Gebilde ausschlaggebend zu beherrschen. Um den Stahlverein zu beherrschen, braucht man normalerweise 400 Mill. — in diesem Falle jedoch nur 10 Mill. Rechnet man die Kapitalien aller Glieder dieser Kette zusammen, so erhält man ein nom. Aktienkapital von 1250 Mill., das der Herrschaft von nom. 10 Mill. untersteht. Das ist eine auf dem demokratischen Prinzip der Willensbildung der AG aufgebaute Macht, die sich aber gerade in das Gegenteil des gedanklichen Inhaltes dieses Prinzipes verwandelt hat. Nicht die tatsächliche Mehrheit herrscht hier, sondern eine winzige Minderheit, die es aber verstanden hat, das zugrundeliegende Prinzip sich dienstbar zu machen. Es gilt, diese Auswüchse zu beseitigen und für eine klare Erkennbarkeit schon der Ansätze zu solchen Gebilden durch entsprechende aktienrechtliche Vorschriften zu sorgen.

Diese Konstruktion, so verwerflich sie aus diesem Grunde auch an sich ist, ist außerdem äußerst gefährlich. Solange sie mit eigenem Kapital der einzelnen Glieder ausgeführt wird, mag dies noch gehen. Sobald aber Kredite zur Finanzierung notwendig werden oder aber Kreditgewährungen der Glieder-Gesellschaften untereinander beträchtliche Ausmaße erreichen und nur ein Glied zahlungsunfähig wird, bricht das ganze Gebäude zusammen.

Endlich bergen derartige Gebilde auch auf dem Gebiete des Kreditwesens große Gefahren in sich. Nehmen wir an, der Stahlverein belastet seine Grundstücke und Gebäude mit Hypotheken. Weiterhin verwenden die Phönix AG und die Gelsenkirchen AG ihren Besitz an Stahlvereins-Aktien als Beleihungs-Grundlage; die Gelsenkirchen AG außerdem noch ihren Besitz an Phönix Aktien zu dem gleichen Zwecke. Endlich benutzt die Charlottenhütte ihre Gelsenkirchen-Aktien als Kreditunterlage. Auf diese Weise wird letzten Endes ein und derselbe Gegenstand genau genommen 4 mal beliehen. Hiermit werden also Beschaffungsmöglichkeiten für Fremdkapital größten Ausmaßes geschaffen, die darüber hinaus nach außen hin noch den Anschein einer besonderen Sicherheit erwecken. Die Kreditgeber müßten daher außerordentlich streng die Kreditwürdigkeit und die realen Unterlagen prüfen; aber meist ist gerade das Gegenteil der Fall, denn derartige Konzerne besitzen einerseits eine erhebliche Macht durch die starke Kapitalzusammenballung und andererseits ist man hier von vornherein der Meinung, es mit einem soliden und festgefügten Gebilde zu tun zu haben, das über allen Zweifel erhaben ist. Hier lauern also sehr viele Gefahren. Die oben zitierten großen Zusammenbrüche sowie die Bankensanierungen beweisen dies mehr als lange theoretische Erörterungen.

Aber nicht nur diese Mammutgebilde beregen diesen Keim des Zusammenbruches, auch weit kleinere Kombinationen sind an Verschachtelungen und Angliederungen aller Art sanierungsbedürftig geworden. Der Drang, zum alleinigen Beherrscher des Marktes — zur Monopolstellung — emporzuwachsen, veranlaßte vielfach An-

gliederungen zu erheblichen Ueberpreisen und führte in den letzten Krisenjahren zu zahlreichen Schwierigkeiten. Ferner ist das Ziel, alles vom Rohstoff bis zum Verbraucher in derselben Unternehmung zu vereinigen, infolge der Unübersichtlichkeit und der besonderen Empfindlichkeit für Konjunkturausschläge sowie gegenüber Struktur- und Modewandlungen vielen zum Verhängnis geworden. Die Beurteilung der technischen und organisatorischen Zweckmäßigkeit von Großbetrieben und Konzernen ist dem Außenstehenden natürlich äußerst schwierig, wenn nicht gar unmöglich. Ihre Erschaffung und ihr Ausbau entsprach jedoch so den wirtschaftlichen Zielen der letzten Jahre — nicht nur in Deutschland sondern auch im Ausland, besonders in USA —, daß derartigen Gesellschaften das Vertrauen und die Sympathie von vornherein gesichert war.

Während die Ausbreitung der Konzerne in horizontaler Richtung im allgemeinen auch in der letzten Krise sich verhältnismäßig gut halten konnte, sehen wir bei den großen vertikalen Zusammenfassungen schwere Zusammenbrüche. Bei den letzteren sind durch die Zusammenfassung eines großen Produktionsprozesses so verschiedenartige Kenntnisse notwendig, daß eine zentrale, leitende Stelle den ganzen Komplex nur schwerlich übersehen kann und daher einen großen Stab von Bearbeitern und Zwischenstellen erforderlich macht, der immerhin einen schwerfälligen Apparat darstellt. Wohl läßt sich die Rentabilität der Teilbetriebe durch ein gut ausgebautes Rechnungswesen schnell und exakt ermitteln, aber die obenerwähnte schwerfällig und langsam arbeitende Organisation der Gesamtleitung, die den Leitern der Teilbetriebe gewisse letzte Entschließungen vorenthält, läßt eine bürokratische Organisation unvermeidlich erscheinen.

Besonders schwierig gestaltet sich die Anpassung einer Riesenunternehmung an die abwärts gerichtete Bewegung der Beschäftigung in der Depression und in der Krise. Es wurde schon betont, daß dem Großunternehmen in diesem Punkte engere Grenzen gezogen sind als kleineren Betrieben. Hinsichtlich seiner Arbeiterpolitik untersteht er einer starken Kontrolle und Kritik der Oeffentlichkeit; außerdem mindern die fixen Kosten des stehenden Kapitals die Rentabilität. So ist das Großunternehmen in dem abwärts gerichteten Zweig der Konjunkturbewegung besonders ungünstig gestellt, während es im Anstieg infolge einer starken Kostendrosselung während der Krise eine rasch ansteigende Rentabilität aufzeigen wird.

Aus diesen Erwägungen erkennen wir, daß in vielen Fällen zweifellos das Optimum der Betriebskonzentration, das natürlich in allen Branchen verschieden liegt, überschritten worden ist und zu tief greifenden Schwierigkeiten führen mußte. Wenn weiterhin auch kleinere Zusammenballungen ein Opfer der Wirtschaftsentwickelung wurden, so liegt das an Dispositionsfehlern hinsichtlich der Finanzierung, an unorganischen Eingliederungen, zu hohen Uebernahmepreisen für die Angliederungen und schließlich zuweilen auch an betrügerischen Geschäften der verantwortlichen Leitung.

C. Die Notwendigkeit der Kapital-Anpassung.

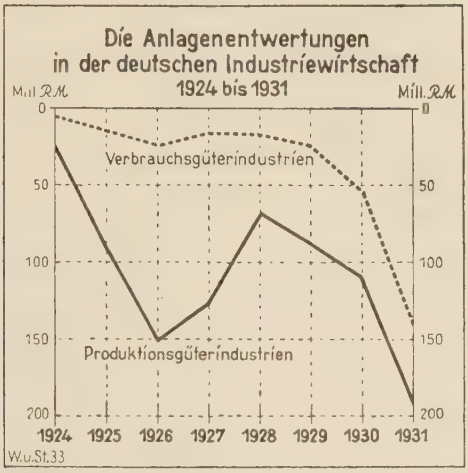
Nachdem wir so das Gebiet der Finanz- und Geschäftspolitik der Unternehmung sowie die damit zusammenhängenden Fragen kurz erörtert haben, soll uns nunmehr ein Problem beschäftigen, dessen Lösung der Mittelpunkt fast aller Sanierungen der letzten Jahre gewesen ist. Es handelt sich um die Frage der Kapital-Anpassung aus Anlaß der Umwertung bzw. Neubewertung des Anlagevermögens.

Es setzte sich die Erkenntnis immer mehr durch, daß in der gegenwärtigen wirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmungen obiges Problem zu einer schließlichen Lösung zwingt. Die durch die Not-Verordnung vom 6. Oktober 1931 in Kraft gesetzten Bestimmungen über die Sanierungserleichterungen führen als Grund für ihr Inkrafttreten, in gleicher Richtung gehend, im § 1 aus, daß diese erleichterte Form eingeführt wurde, „um das Grundkapital . . . an den insbesondere aus Anlaß der Wirtschaftsentwickelung veränderten Vermögensstand anzupassen". Der Anlaß zur tatsächlichen Durchführung dieser „Anpassung" geht aber im allgemeinen von den neben dieser Notwendigkeit bestehenden und die Bilanzen evtl. schon Jahre lang belastenden Verlustposten aus. Wenn wohl auch fast alle Unternehmungen, die sich diese Erleichterungen zu Nutze machen und Sanierungen durchführen, diese Bereinigung von Verlusten aus dem laufenden Geschäft in ihren veröffentlichten Verlautbarungen in den Hintergrund vor der Notwendigkeit, die dauernden Anlagen neu zu bewerten, treten lassen wollen, so kann dieses Teilproblem doch nicht den Gesamttatbestand verschleiern. Die Daimler Benz AG schreibt in ihrem Abschluß für das am 31. 12. 1931 abgelaufene Geschäftsjahr: „Die wünschenswerte Bereinigung des Verlustvortrages und die Anpassung der Bilanzziffern an die durch die Wirtschaftskrise völlig veränderten Wirtschaftsverhältnisse können wir z. Zt. noch nicht vorschlagen". Wie in diesem Falle, so ist es auch in allen anderen Fällen. Das Ziel aller Maßnahmen ist, neben einer Neubewertung des Anlagevermögens, die Bereinigung der Bilanz von den aufgelaufenen Verlustposten.

Es ist längst bekannt, daß zwischen den Bilanzwerten und den Zeitwerten der Anlagen bei den meisten deutschen Aktiengesellschaften, wie auch bei Unternehmungen anderer Rechtsform, eine gewaltige Lücke besteht. Die sich früher auf diesen Konten befindenden stillen Reserven sind verschwunden und haben einem erheblichen Abschreibungsbedürfnis Platz gemacht. Dieses Mißverhältnis zwischen wirklichem Wert und dem Wertansatz in der Bilanz erhält in den Kursen der Aktien und Obligationen der betr. Gesellschaften seinen sichtbaren Ausdruck. Das gleiche Sinken des Realwertes gilt selbstverständlich auch für alle anderen Darlehnsformen des Fremd-Kapitals in der Industrie. Ein Kredit in irgend einer Form ist immer mit dem Wohl und Wehe des kreditierten Unternehmens, mit seiner Ertragsfähigkeit, verbunden.

Ueber den Umfang der Anlagenentwertung in der deutschen Industrie in den Jahren der Krise besteht leider keine vollständige

Statistik. Lediglich bis zum Jahre 1931 veröffentlicht „Wirtschaft und Statistik“ [7]) eine derartige Aufstellung, die wir nachstehend wiedergeben.



Es muß aber noch hinzugefügt werden, daß der größte Teil der Entwertungen erst durch das lawinenartige Anschwellen der Sanierungen in den Jahren 1932 und 1933 seinen sichtbaren Ausdruck und seinen wertmäßigen Niederschlag fand. Immerhin verdeutlicht uns dieses Schaubild schon klar den gewaltigen Umfang dieses Werteinbruches.

Rechtlich ist aus dieser Diskrepanz eine Umstellungsnotwendigkeit — eine Neubewertung — nicht gegeben. Das Aktienrecht bestimmt ausdrücklich, daß alle Vermögensgegenstände, „die zum dauernden Geschäftsbetrieb bestimmt sind, *ohne Rücksicht auf einen geringeren Wert* zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt werden können, wenn der Anteil an dem etwaigen Wertverlust, der sich bei seiner Verteilung auf die mutmaßliche Gesamtdauer der Verwendung oder Nutzung für den einzelnen Bilanzabschnitt ergibt, in Abzug gebracht wird“. (§ 261 Nr. 1 HGB.) Im Gegensatz zu dieser Regelung sind alle anderen Vermögensgegenstände, die nicht zum dauernden Geschäftsbetrieb bestimmt sind, nach dem Niederstwertprinzip anzusetzen, d. h. also Anschaffungswert oder Tageswert, je nachdem welcher der Niedrigste von beiden ist. Es liegt dieser Vorschrift der Gedanke zugrunde, daß bei den langfristig der Unternehmung dienenden Anlagewerte eine jeweilige Anpassung an die wechselnden Marktpreise nicht erforderlich sei. Gewinn oder Verlust am „ruhenden Vermögen“ werden somit vermieden. Dieses Prinzip ist auch heute noch richtig. Es erscheint nur fraglich, und dieser Einwand wird durch den Gesetzgeber bejaht, ob nicht durch die besondere Gestaltung der Verhältnisse eine einmalige Durchbrechung

[7]) 13. Jahrgang, 1933, Heft 15, S. 474.

dieses Grundsatzes notwendig ist. Wir haben es eben jetzt nicht nur mit dem dauernden Auf und Ab der Konjunkturbewegung zu tun, sondern eine tiefe strukturelle Veränderung vor uns. Wir stehen am Abschluß einer Entwickelung, die aus vielerlei, z. T. schon betrachteten Gründen, einen Industrieapparat hat erstehen lassen, der, wie auch sich in den letzten Jahren deutlich gezeigt hat, in dieser Form ein rentabeles Arbeiten in der Zukunft nicht erwarten läßt. Dieser Umstand zwingt zu einer Anpassung.

Wir können zusammenfassend also 2 Ursachen aufzuzeigen, die eine einmalige Durchbrechung der alten aktienrechtlichen Vorschrift geboten erscheinen lassen:

1. Durch den allgemeinen Preisverfall ist eine Umwertung aller Werte ausgelöst worden. Die Preisverlagerung hat eben eine über das normale Maß hinausgehende Gestalt angenommen, so daß man ihre Auswirkungen auch auf die langfristigen Werte nicht übersehen kann. Sie wird verursacht sowohl durch monetäre Einflüsse als auch durch die allgemeine weltwirtschaftliche Lage.
2. Für unsere industriellen Unternehmungen ist ein mehr technischer Grund die wichtigste Ursache. Es ist die Ueberkapazität in der Industrie, die im Zusammenhange steht mit der in riesigem Ausmaß und, auf die Gesamtwirtschaft gesehen, nicht zu verstehenden Rationalisierungswelle. Auf die näheren Entstehungsgründe dieser Ueberdimensionierung sind wir schon eingegangen. Es wurde damit ein Produktionsapparat geschaffen, der in absehbarer Zeit niemals seine volle Leistungsfähigkeit wird ausnützen können. Auf diese Tatsache weisen die Geschäftsberichte der Gesellschaften immer wieder mit Recht hin, wenn sie natürlich damit auch keine Entschuldigung für ihre Fehldispositionen herbeibringen.

III. Besondere Gesichtspunkte für die Durchführung der Sanierungsmaßnahmen.

1. Der Zeitpunkt der Durchführung von Sanierungsmaßnahmen.

Wir haben in unserem Aktienrecht keinen Paragraphen, der bestimmt, wann und ob eine Sanierung vorgenommen werden soll. Die Sanierung ist eine Maßnahme ‚die sich aus der Finanzierungs- und Geschäftspraxis der Aktiengesellschaften selbst entwickelt hat. Die aktienrechtlichen Vorschriften geben nur den allgemeinen Rahmen ab, innerhalb dessen diese Maßnahmen sich bewegen. Jedoch hat die Finanzierungspraxis auch hier Mittel gefunden, um hinderliche Bestimmungen zu umgehen (z. B. bei der Zuzahlungssanierung).

Der Zeitpunkt für die Vornahme derartiger Maßnahmen entspringt deshalb rein praktischen Erwägungen. Sieht man von den Ausnahmeerscheinungen der Sanierungspraxis der letzten Jahre zu-

nächst ab, so werden Sanierungen im allgemeinen immer dann vorgenommen, wenn es gilt, neues Kapital zu beschaffen, und eine Emission unter den bestehenden Verhältnissen nicht möglich ist. Zweck der Sanierung ist dann immer, durch die Kapitalreduktion den Kurs der alten Aktien über pari zu heben, da ja eine Unterpariemission der neu zu schaffenden Aktien gesetzlich verboten ist. Die Sanierung hat also lediglich den Zweck, einen entsprechenden Kurs zu erzielen, um eine Neuemission zu ermöglichen. Versucht man aber, auf dem Wege der Zuzahlungs-Sanierung neue Mittel zu beschaffen, so ist hinsichtlich des Zeitpunktes der Vornahme dieser Operation auch wieder die Dringlichkeit des Geldbedarfes ausschlaggebend. Diese Problemstellung betr. des Zeitpunktes war für die allermeisten Sanierungen der Vorkriegszeit ausschlaggebend.

Ganz anders ist es bei den Sanierungen der letzten Jahre. Während von der Wahl des Zeitpunktes bei den Vorkriegssanierungen im allgemeinen der Erfolg dieser Aktion nicht sonderlich beeinflußt wurde, ist dieses Problem bei den jüngsten Sanierungen von außerordentlicher Bedeutung für den dauernden und durchschlagenden Erfolg. Diese Wandlung ist das Ergebnis der veränderten Verursachung derartiger Maßnahmen. Es handelte sich bei den zur Debatte stehenden überaus zahlreichen Sanierungen, die der Anzahl sowie den herabgesetzten Kapitalbeträgen nach wohl den Rekord auf diesem Gebiet seit der gewaltigen Ausdehnung des Effektenkapitalismus halten, auch um eine andere Zielsetzung. Nicht die Beschaffung neuer Mittel steht im Vordergrund, sondern die „Kapitalanpassung". Ziel fast aller Sanierungen der Jahre 1932 und 1933 war die Herabsetzung der Werte des Anlagevermögens mit Hilfe von Buchgewinnen aus der Sanierung. Da diese schon näher skizzierte Anlagenabwertung in ihrer neuen Wertfindung von den vermutlichen Ertragswerten der Zukunft sich leiten läßt, ist die Vornahme der Sanierungsmaßnahmen in erster Linie durch konjunkturelle Gesichtspunkte bestimmt. Soweit irgend angängig, ist man bemüht, die notwendige Sanierung konjunkturell richtig vorzunehmen, um keinen Täuschungen hinsichtlich der Neubewertung zu unterliegen. Daß dieser Gesichtspunkt nicht immer glücklich durchgeführt wurde, können wir bereits heute feststellen. Zuweilen zeigte sich die Macht der Verhältnisse stärker als diese Einsicht, so daß zu einem früheren Zeitpunkte saniert werden mußte. Auch der Umstand, daß in den letzten Jahren manche Gesellschaften zwei oder drei Mal sanierten, ist ein Beweis dafür.

In der Wahl des Zeitpunktes für die Durchführung notwendiger Sanierungsmaßnahmen sind diejenigen Unternehmungen, die einen Rückhalt in einem starken Konzern oder sogar im Staat haben, besonders günstig gestellt. Sie werden von dieser Obergesellschaft bzw. vom Staat solange gestützt, bis man glaubt, den richtigen Zeitpunkt für eine finanzielle Neuordnung gefunden zu haben. Bei den Industriegesellschaften spielt dabei der Posten „Beteiligungen" (nämlich an der Muttergesellschaft oder auch an Tochtergesellschaften) eine beachtliche Rolle. Diese Beteiligungen werden als Dauerbesitz angesehen und im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften zum Anschaffungs-

preis, meistens 100 %, bewertet, auch wenn der Kurs jener Aktien längst weit unter pari steht.

So schreibt der Geschäftsbericht des Jahres 1931/32 der Gelsenkirchner Bergwerks AG in Essen: „Diejenigen unserer Beteiligungen und Wertpapiere, die für uns keinen Dauerbesitz darstellen, werden alsdann mit einer den derzeitigen Verhältnissen entsprechenden Bewertung eingesetzt. Wir halten jedoch den jetzigen Zustand der Wirtschaft nicht für geeignet, Vorschläge für eine Aenderung der bisher vorgenommenen Bewertung unseres Besitzes an Aktien der Vereinigten Stahlwerke und des Phönix als einer „dauernden Beteiligung" unserer Gesellschaft zu machen". Diese Stellungnahme ist bedingt durch den Halt, den der Stahlverein durch die Staatsbeteiligung bekam. Diese Beteiligung und der Rückhalt in ihr führt zu einer Taktik, die sicher gesunden Grundsätzen widerspricht. Unter normalen Verhältnissen würde wahrscheinlich die Gelsenkirchen AG den Buchpreis von ca. 100 % für die Stahlvereinsaktien bei einem Tageskurs von ca. 20 % und bei der Betrachtung der sonstigen finanziellen Lage des Stahlvereins nicht auf die Dauer aufrechterhalten können.

Hinsichtlich der beobachteten Zeitpunkte in dieser Sanierungsära können wir aus der Fülle der Fälle folgende fünf für die Wahl des Zeitpunktes der Durchführung maßgebenden Betrachtungsweisen feststellen:

1. Den Anlaß bietet der Umschwung der Konjunktur. Man glaubt, die Krise und die Depression aus irgendwelchen Beobachtungen heraus nunmehr endgültig überwunden zu haben und einer ruhigen, gesicherten Aufwärtsentwicklung entgegenzugehen. Für diesen Aufschwung soll der Weg frei gemacht werden durch Beseitigung aller hemmenden Ueberreste der vergangenen Konjunktur-Periode und der anschließenden Krise. Eine gründliche Bilanzbereinigung und die Neubewertung des Anlagevermögens werden vorgenommen; offensichtliche Ueberkapazitäten radikal abgeschrieben.
2. Die Bilanzbereinigung muß noch mitten in der Krise vorgenommen werden. Gründe dafür sind fast immer Verluste, die so hoch angewachsen sind, daß entweder schon § 240 HGB eingreift oder eine Bereinigung aus Prestigegründen sich nicht länger hinausschieben läßt. Ueberteuerte Bauten, Wertloswerden von Beteiligungen, Betriebsverluste und dergl. sind die näheren Ursachen hierfür. Für die Neubewertung ist in solchem Falle noch kein sicherer Maßstab vorhanden, da sich eine einigermaßen zuverlässige Prognose der Wirtschaftsentwickelung noch nicht geben läßt. Es entstehen daher sehr leicht Fehlschätzungen, die oft der Anlaß zu wiederholten Sanierungen werden, wie wir sie häufig beobachten können. Außerdem zählen diese Sanierungen zu den sog. schweren Fällen, die Opfer aller Interessenten, ja zuweilen sogar Eingreifen der öffentlichen Hand erforderlich machen.
3. Im Zuge der allgemeinen Sanierungswelle entledigt man sich leicht und ohne große Schwierigkeiten gegenüber der General-

Versammlung von unbequemen, erfolgmindernden Transaktionen. Werden sehr zahlreiche Sanierungen vorgenommen, so fallen derartige Maßnahmen der Oeffentlichkeit und den Interessenten nicht sonderlich auf; vielleicht auch nicht eine besondere, nicht unbedingt notwendige Schärfe derselben. Es entsteht eine allgemeine Psychose der Uebervorsichtigkeit. Jedoch ist hier sehr vor Uebertreibungen zu warnen, da man mit der erstrebten Legung stiller Reserven leicht zu viel tun kann und damit nur den Kapitalmarkt unnötig beunruhigt.

Dieser Zeitpunkt wird also aus reiner Zweckmäßigkeit gewählt. Indem man auf diese Weise mit der allgemeinen Zeitströmung mitgeht, erntet man meist noch das Lob einer besonderen Vorsichtigkeit und der Solidität der Geschäftsführung.

4. Die Zuführung neuer Mittel ist unbedingt notwendig. Zu diesem Zwecke ist wohl immer eine vorherige Sanierung in Krisen- und Depressionszeiten unumgänglich. Die Aktienkurse stehen meist unter pari, so daß eine Emission nicht möglich ist. Den einzigen Ausweg, ohne Sanierung auszukommen, würde die Ausgabe von Obligationen bilden, die aber andererseits gerade in diesem Zeitpunkt zu einer unerwünschten Steigerung der Zinslasten führt. Ist der Geldbedarf dringend, so wird man auf die konjunkturelle Lage weniger Rücksicht nehmen können. Ueberdies ist man an einer starken Abwertung und damit einer Schwächung der Aktiven in einem solchen Falle nicht interessiert, da eine derartige Notwendigkeit für eine Emission bzw. sonstige Kreditgewährung nicht gerade günstig sein würde.
5. Die Kapital-Herabsetzung in erleichterter Form durch die Notverordnung vom 6. Oktober 1931 ist in ihrer begrenzten Dauer der Durchführung ein starker Anreiz, der, oft unabhängig von obigen Betrachtungen, ein lawinenartiges Anwachsen der Sanierungsfälle zur Folge hatte. Es handelt sich hierbei zum größten Teil um die Einziehung eigener Aktien (Interventions-, Vorrats-, Verwertungs-Aktien), die durch den starken Kurssturz und die Schließung der Börsen in ihrem Werte stark gesunken waren und die Bilanzen mit erheblichen Buchverlusten belastet haben würden. Die durch die Einziehung erzielten Buchgewinne dienten durchweg zu Sonderabschreibungen auf das Anlagevermögen.

2. Die Zielsetzungen bei der Durchführung der Sanierungsmaßnahmen.

Wir hatten eben festgestellt, daß die Vorkriegssanierungen durchweg die Beschaffung neuen Kapitals zum Ziele hatten. Dieser Gesichtspunkt spielt natürlich, heute mehr als in den Jahren 1931, 1932 und Anfang 1933, auch jetzt wieder eine Rolle. Wir dürfen aber nicht verkennen, daß die zu betrachtenden Sanierungen in ihrer Zielstellung bedeutend vielseitiger gewesen sind. Die schwierigen Verhältnisse sowohl was die Produktion und den Absatz angeht als auch auf dem Geld- und Kapitalmarkt lassen dies erklärlich erscheinen.

Wenn wir systematisch eine Analyse dieser Zielstellungen vornehmen, können wir wiederum deren fünf unterscheiden. Alle diese Zielsetzungen spielen bei jeder einzelnen Sanierungsaktion eine Rolle, wenn auch hier mehr und dort weniger.

1. Mit Hilfe der schon erwähnten Kapitalherabsetzung in erleichterter Form nahmen viele Unternehmungen eine gründliche Bereinigung ihrer Bilanzen vor. Dies geschieht einmal, um die früheren Betriebsverluste und die durch diese aufgelaufenen Verlustvorträge zu beseitigen; andererseits benutzte man die Gelegenheit zur Vornahme der notwendigen Angleichung der Bilanzwerte an die niedrigeren gemeinen Werte. Immer wieder finden wir in den Geschäftsberichten die Notwendigkeit der Sanierung begründet mit dem Zwang zur Durchführung einer Bewertungskorrektur der Anlagen, Effekten, Beteiligungen, Vorräte und Forderungen. Auf die Gründe für diese Notwendigkeiten wurde bereits näher eingegangen. Durchgeführt wurden diese Maßnahmen bilanzmäßig durch Verminderung des Eigenkapitals um den Nominalbetrag der eingezogenen eigenen Aktien und durch Sonderabschreibungen auf die Anlage-Werte in Höhe des entstandenen Buchgewinnes. Das Ziel einer solchen sogen. reinen Sanierung ist immer die Schaffung eines Buchgewinnes zur Vornahme der Wertberichtigungen durch Sonder-Abschreibungen.
2. Infolge der ungünstigen Kapitalmarkt-Verhältnisse nach der Stabilisierung wa es vielen Unternehmungen nicht möglich, ihren beträchtlichen Finanzbedarf für Angliederungen und Rationalisierungsmaßnahmen durch eigenes Kapital zu decken; sie waren vielmehr gezwungen, mit Bankkrediten, Hypotheken und Obligationen zu arbeiten. Diese drückende Zins- und Schuldenlast wird nun nach Möglichkeit zu beseitigen versucht dadurch, daß entweder ein Forderungsnachlaß bzw. eine Erleichterung des Zinsendienstes und des Rückzahlungsmodus erwirkt wird oder aber eine Umwandlung in verantwortliches Kapital stattfindet.
3. Mit der Kapital- und Schuldenverminderung ist immer auf das Engste das Streben verbunden, Sicherungen für die Zukunft zu schaffen. Rückstellungen werden vorgenommen sowie auch stille Reserven durch Ueberabschreibungen zu legen versucht. Ziel aller dieser Maßnahmen ist, die künftige Rentabilität der Gesellschaft sicherzustellen [8]).

[8]) Aus dem Geschäftsbericht der „Berliner Maschinenbau AG, vormals L. Schwartzkopff": „Die Gewinn- und Verlustrechnung auf den 30. Juni 1933 zeigt die Auswirkungen der Kapitalherabsetzung. Wenn das Berichtjahr trotz des weiterhin gesunkenen Umsatzes mit einem, wenn auch geringen Gewinn . . . abschließt, so zeigt dieses verhältnismäßig günstige Ergebnis, daß die Auswirkungen der Kapitalherabsetzung den beabsichtigten Zweck erfüllen werden, die Gesellschaft bei anziehendem Geschäft wieder der Rentabilität zuzuführen." „Die Gewinn- und Verlustrechnung zeigt aber auch deutlich, daß trotz der starken Entlastung, die dieselbe an Abschreibungen und unproduktiven Unkosten verschiedenster Art als Folge der Kapitalherabsetzung erfahren hat, das Fabrikations- und Verkaufsgeschäft bei diesem geringen Umsatz noch mit Verlust gearbeitet hat."

4. Bei vielen Gesellschaften gilt es neben einer Bilanzbereinigung auch neue Betriebsmittel zu beschaffen. Dieser Zufluß wird in den seltensten Fällen durch Zuzahlung, vielmehr meist durch Ausgabe neuer Aktien, in letzter Zeit vielfach durch Vorzugsaktien mit Vorzugsdividende, herbeigeführt.
5. Neben diesen Zielen der Bereinigung der Bilanz- und der Finanzierungsverhältnisse geht es auch um die Schaffung einer gesunden Kalkulations- und Rentabilitätsgrundlage. Die an die gemeinen Werte angeglichenen Bilanz-Werte sowie gesunde finanzielle Verhältnisse ermöglichen es, die während der Depression aufgegebene Kalkulation in allen Teilen wieder aufzunehmen.

3. Die sanierte Bilanz als Grundlage für die zukünftige Gewinn- bzw. Rentabilitäts-Berechnung.

Die sanierte Bilanz soll sich von der nicht sanierten dadurch unterscheiden, daß ihre Wertansätze — meist im Gegensatz zu der letzteren — als Ausfluß einer Betrachtung nach den beiden Grundsätzen des Tages- oder Reproduktionswertes und des Ertragswertes gefunden werden. In allen Geschäftsberichten können wir anläßlich einer Sanierung lesen, daß die Anlagewerte nunmehr mit einem Werte angesetzt sind, der mit der voraussichtlichen Entwickelung des Auftragseinganges und somit des Beschäftigungsgrades und der Ertragskraft des Unternehmens im Einklang steht.

So schreibt die „Berliner Maschinenbau AG vormals L. Schwartzkopff" in ihrem Geschäftsbericht für 1931 32 anläßlich der Sanierung: „Es muß die angesichts der geringen Ausnutzbarkeit der Werkstätten notwendige Neubewertung des Anlagevermögens sowie die Bewertung des Beteiligungsvermögens . . . besonders vorsichtig vorgenommen werden . . .. Die Gesamtanlagewerte stehen nunmehr so niedrig zu Buche, daß die noch notwendigen laufenden Abschreibungen in Hinkunft ganz erheblich geringer sein werden als in den letzten Jahren. Laufende Abschreibungen in der Höhe, wie sie bisher auf die Anlagen-Werte notwendig waren, sind bei dem in absehbarer Zeit denkbarem Umsatz nicht mehr tragbar".

Die „Kokswerke und Chemische Fabriken AG, Berlin" führen in ihrem Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 1931 zur Begründung ihrer Kapitalherabsetzung in erleichterter Form aus: „Wir haben uns davon leiten lassen, in der Bewertung unseres Vermögens nicht nur der zum Bilanzstichtage erkennbaren Vermögensminderung Rechnung zu tragen, sondern hielten es angesichts der anhaltenden Steigerung der Wirtschaftsnot und der sich fortsetzenden Schwächung aller wirtschaftlichen Kräfte und Werte für notwendig, diejenige Entwertung des Vermögens zum Ausdruck zu bringen, mit der man vorsichtigerweise rechnen muß, wenn man die allgemein eingetretene Einschränkung wirtschaftlicher Betätigungs- und Ertragsmöglichkeit für die Bilanzierung als Maßstab anlegt. . . . Wir sind der Ansicht, daß nur eine gesunde Bilanz die Grundlage für die notwendige Wiederherstellung der Rentabilität schaffen kann".

Diese Abstellung der Wertfindung auf den Ertragswert ist kennzeichnend für alle Sanierungs-Bilanzen, weil es das Ziel aller Maßnahmen ist, die Wirtschaftsführung und als sichtbaren Ausdruck nach außen die Bilanz der Unternehmung auf eine neue, gesunde Basis zu stellen. Einen Wert haben Sachwerte eben nur dann, wenn sie der Produktion dienen und einen Ertrag abwerfen, d. h. also, daß Anlagen ohne Ertrag wirtschaftlich wertlos sind.

Viele Unternehmungen glauben nun, wenn sie die Anlagen auf Grund obiger Ueberlegung in bezug auf den Reproduktionswert unterbewertet haben, stille Reserven geschaffen zu haben. Das kann jedoch ein gewaltiger Irrtum sein, denn die Bildung von stillen Reserven kann nur Tatsache werden, sofern es in Zukunft gelingt, den Umsatz und somit die Ausnutzung der Anlagen und ihrer Ertragskraft über das bei ihrer Wertfindung hinausgehende Maß zu steigern. Diese Möglichkeit scheint uns aber bei zahlreichen Gesellschaften infolge der allseitigen Ueberkapazität auch bei weitgehender Abschreibung nicht gegeben zu sein. Dies wird um so weniger der Fall sein, als man nicht daran denkt, die Ueberkapazitäten in Wirklichkeit abzubauen, sondern vielmehr sie nur mehr oder weniger aus den Geschäftsbilanzen verschwinden läßt. Zieht die Konjunktur wieder an, so treten die „pfleglich erhaltenen“ [9]) Ueberkapazitäten wieder in Tätigkeit, so daß also zumindest der Investitionsgüter-Industrie ein erheblicher Teil des Aufschwungs verloren geht. Es scheint also, daß im allgemeinen die Legung stiller Reserven keinen allzu großen Umfang angenommen hat.

Diese Feststellung ist umso angenehmer, als mit einer zu starken Abwertung der Anlagen und damit einer übertriebenen Erniedrigung des Eigenkapitals auch erhebliche Gefahren verbunden sind. Eine Sanierung soll nicht den Zweck haben, möglichst viele Abschreibungen vorweg auf Kosten des Kapital-Kontos zu verrechnen, sondern vielmehr in erster Linie die hemmenden Ueberreste der vergangenen Konjunkturperiode beseitigen und eine Anpassung an die erwartete zukünftige Entwickelung ermöglichen.

Wird eine Sanierung zu dem Zweck der Ueber-Abschreibung mißbraucht, so schafft sich die Unternehmungsleitung dadurch leichtes Arbeiten für die Zukunft. Auf das verminderte Kapital berechnet, läßt sich leicht eine annehmbare Rentabilität erzielen. Ferner sind auf Grund der niederen Buchwerte der Anlagen keine gewinnmindernden Abschreibungen zu verrechnen, so daß dieser Kosten-Anteil im Vergleich mit anderen Unternehmungen wegfällt und die Unternehmung so zu einer Preispolitik verführt werden kann, die ihr selbst noch einen rechnungsmäßigen Gewinn läßt, die aber bei normaler Preiskalkulation schon Verlustwirtschaft bedeuten würde. Diese für die Gesamtwirtschaft schädliche Preisbildung des Einzelunternehmens bedeutet eine große Gefahr. Die in dieser Weise verfahrende Unter-

[9]) Geschäftsbericht Schwartzkopff 1931/32.
Die Schlesische Cellulose- und Papierfabriken AG berichten, daß im Geschäftsjahr 1931/32 mehrere Werke stillgelegt und die Erzeugung auf wenige vollbeschäftigte Betriebe konzentriert wurden. Die übrigen stilliegenden Fabriken würden aber intakt gehalten, so daß eine Inbetriebsetzung jederzeit möglich sei.

nehmung wird voraussichtlich Umsätze erzielen, die dem Außenstehenden eine besondere Leistungsfähigkeit vortäuschen.

Diesen Vorteil, den sich eine Unternehmung auf Grund ihrer Rechtsform und auf Kosten ihrer Gläubiger und der Gesellschafter gegenüber Personal-Gesellschaften zu verschaffen vermag, kann für die Gesamtwirtschaft unerträgliche Folgen haben. Die Personalgesellschaft bzw. die Einzelunternehmung hat diese formale Sanierungsmöglichkeit nicht. Bei ihr werden jede Wertbewegung der Bilanzposten sowie sonstige Erfolge durch das Kapital-Konto aufgefangen. Deshalb ist sie auch an einer notwendigen Korrektur der Bewertung der Aktiva nicht so stark interessiert. Immerhin wäre es auch zu empfehlen, am Ende eines Konjunkturabschnittes wertmäßig den genauen Status festzustellen, um den Erfolg der Arbeit in dieser Zeit übersehen zu können und um daraus zu lernen.

Schematisch dargestellt würde eine Sanierung buchmäßig folgendes Bild ergeben:

O H G				A G			
Aktiva	600 000	Kap.	500 000	Aktiva	600 000	A. K.	500 000
Verlust	200 000	Kred.	300 000	Verlust	200 000	Kred.	300 000

O H G [Kap. Verkleinerg. 5 : 2]				A G [Kap. Verkleinerg. 8 : 2]			
Aktiva	500 000	Kap.	200 000	Aktiva	500 000	A K.	125 000
		Kred.	300 000			Kred.	300 000
						Reserv. F.	
						Wertb. Kto.	
						Rückstlg.	
						Dispos. F.	75 000

A G			
Aktiva	425 000	A. K.	125 000
		Kred.	300 000

Das Beispiel geht davon aus, daß bei beiden Gesellschaften an sich gleiche Verhältnisse vorliegen. Es besteht eine Abwertungsnotwendigkeit auf Aktiva von 600 000,00 auf 500 000,00 und die Notwendigkeit der Beseitigung des Verlustsaldos. Dieser Saldo ist bei der Bilanz der OHG der Uebersicht halber mit vorgetragen worden, obwohl er normalerweise über Kapital-Konto verrechnet werden würde.

Die OHG hat kein Interesse daran, Ueberabschreibungen vorzunehmen, da die zu erwartenden überhöhten Gewinne der Folgezeit ihrem Kapital-Konto zugeschlagen werden würden und sie sich dadurch nur einen Gewinn bzw. einen Kapitalzuwachs vorgaukeln würde, den sie in Wirklichkeit nicht erzielt hat. Voraussetzung für diese Erkenntnisse wäre dabei aber immer, daß ein einwandfreies Rechnungswesen durchgeführt würde.

Anders bei der AG. Die schärfere Kapitalverkleinerung im Verhältnis z. B. der OHG kann entweder zu Reservestellungen oder

direkt zur weiteren Erniedrigung der Aktiva benutzt werden. Der unter den verschiedensten Bezeichnungen unter den Passiven aufzunehmende Posten von 75 000 RM steht zur Verrechnung gegen Verluste oder zur Verteilung (als Dispositionsfonds) frei; würde dieser Betrag sogleich zur weiteren Abschreibung verwendet, so kann er, soweit er auf Daueranlagen abgesetzt worden ist, nicht wieder freigemacht werden, da eine Hinaufwertung im allgemeinen nicht üblich ist und nur ausnahmsweise und dann nur bei Wertpapieren vorgenommen wird[10]). Die Leitung hat es somit in der Hand, diesen Betrag kurz- oder langfristig, greifbar oder nicht greifbar anzulegen, immer aber ist er ohne Einfluß auf die erniedrigte Kapitalziffer. Die Personalgesellschaften mit ihrer Kapitalziffer als Ergebnis der Rechnung Vermögen — Schulden = Eigenkapital haben diese Möglichkeiten nicht in dem gleichen Maße —.

Dadurch, daß auf Grund einer allgemein geübten und deshalb in Einzelfällen auch nicht besonders auffallenden Sanierungspraxis zuweilen Kostenteile vorweg den Gläubigern und Anteilseignern als Forderungs- bzw. Kapital-Einbußen aufgebürdet werden, verringert man praktisch seine Produktionskosten und schafft damit eine Wettbewerbslage, die nicht auf besondere technische oder organisatorische Leistungen des Betriebes gegründet ist, sondern durch die Verwaltung als Träger der finanziellen Ausgestaltung der Unternehmung von außen her geschenkt wurde. Die Trennung von Kapitaleigentum und Kapitalnutzung ermöglicht diesen unnatürlichen Vorgang. Es wird mit anderen Worten neben den schon eingetretenen Verlusten auch noch ein evtl. später eintretender Verlust schon vorher ausgeglichen. Tritt dieser Verlust nicht oder nicht in dem erwarteten Ausmaße ein, d. h. sind die Entwertungen der Aktiva durch Unterbeschäftigung und Preisverfall nicht so stark gesunken, als man angenommen und abgeschrieben hatte, dann müssen in Zukunft überdurchschnittliche Gewinne erzielt werden, wenn keine Verschleierungen bzw. Fälschungen vorgenommen werden. Schüttet man die so erzielten Gewinne aus, dann gibt man den Aktionären einen Teil ihres früheren Verlustes wieder. Auch die bei einer solchen Entwickelung zweifellos eintretende Kurssteigerung wird die Aktionäre etwas entschädigen. Hohe Dividendensätze und steigender Kurs sind dann aber keineswegs der Ausdruck einer besonderen Ertragsfähigkeit des Unternehmens. Außenstehende werden zweifellos völlig falsche Schlüsse daraus ziehen und eine dauernde Prosperität erwarten, um später enttäuscht zu werden.

Darüber hinaus gibt diese Situation geschäftstüchtigen Verwaltungsmitgliedern, die imstande sind, die wahre Lage genau zu übersehen, die Möglichkeit, unlautere Geschäfte in Aktien der eigenen Gesellschaft vorzunehmen.

---

[10]) Die Frankfurter Zeitung vom 3. 6. 1933 berichtet anläßlich der Besprechung des Abschlusses der Mannesmannröhren-Werke: „Ferner hielt man sich für berechtigt, Schuldbuchforderungen, obwohl sie unverändert im Besitz der Gesellschaft geblieben sind, zu den höheren Tageskursen des Stichtages heraufzubuchen. Das Gleiche gilt für die nom. 1,06 Mill. eigenen Aktien."

Diese ungesunden und das Vertrauen in die Gesamtwirtschaft zerstörenden Möglichkeiten sind in einer so gewaltigen Sanierungswelle, wie es die der letzten Jahre gewesen ist, in einzelnen Fällen wohl denkbar. Zu einem dauernden Gewinn für die betreffende Unternehmung können sie sich aber niemals ausgestalten, da die Verwaltung diese inneren Zusammenhänge sehr oft übersieht oder aber rein zahlenmäßig wohl kaum exakt zu erfassen vermag, so daß auch sie an ihre besondere Tüchtigkeit glaubt, sich in Sicherheit wiegt und evtl. Gefahren oder Verlustquellen nicht rechtzeitig hinter dem Gestrüpp der Scheinkonjunktur zu erkennen vermag.

Die Werte der Bilanz sind also keineswegs Marionetten, die man nach Bedarf und Gutdünken bewegen und verändern kann, sondern gerade bei Kapital-Gesellschaften die Fundamente für die Beurteilung des Erfolges. Wahre Bilanzen sind deshalb für die Gesellschaft sowohl als auch für ihre Aktionäre und die Gläubiger die einzige Grundlage für ein vertrauensvolles Zusammenarbeiten.

Für die Unternehmung selbst ist eine über das notwendige Maß hinausgehende Sanierung auch nach außen nicht ohne weiteres ein Vorteil. Die erhebliche Ueberschuldung einer großen Anzahl unserer Aktiengesellschaften beruht zu einem nicht geringen Teile auch auf einer falschen Einschätzung der Aktiva seitens der Gläubiger. Die Gesamtverschuldung pflegt im allgemeinen in einem bestimmten Verhältnis zum Eigenkapital und zu den aktiven Vermögenswerten zu stehen. Die jetzt zumeist überhöhten und abschreibungsbedürftigen Aktivwerte der Bilanzen machen deshalb auch in dieser Hinsicht Korrekturen unvermeidlich. Je niedriger somit die Anlagewerte anläßlich einer Sanierung eingesetzt werden, umso begrenzter werden die Möglichkeiten sein, später Fremdkapital aufnehmen zu können.

Der durchschnittlich hohe Schuldenstand zahlreicher Gesellschaften, der nicht ohne weiteres durch Schulden-Nachlässe bzw. Umwandlung in verantwortliches Kapital beseitigt werden kann, bildet somit ein natürliches Gegengewicht gegen allzu starke Herabsetzung der Aktiva und somit auch gegen zu scharfe Kapitalschnitte. Für den Aktionär, vor allem für den Kleinaktionär, der in der Regel in der Generalversammlung von den Banken und der Verwaltung nahestehenden Gruppen überstimmt wird, besteht in diesen Zusammenhängen ein Schutz vor übertriebenen Zusammenlegungsverhältnissen, die die verantwortliche Leitung sehr gern aus Gründen einer übermäßigen Vorsicht und aus Bequemlichkeit für die zukünftige Arbeit in Vorschlag bringt. Ein hoher Schuldenstand verbietet einfach, die Aktiva zu weit abzuschreiben, da sonst die Liquidität der Bilanz erheblich leiden würde. Für den Gläubiger sowohl als auch für den Schuldner sind eben wahre Bilanz-Werte erforderlich, um eine gesunde Kreditversorgung sicherzustellen.

Dieser natürliche Gegenspieler ist ferner auch erwünscht, um eine gesamtwirtschaftlich, wie auch für die Einzelwirtschaft sehr gefährliche Folge allzu scharfer Sanierungen zu vermeiden, nämlich die Fehlinvestition. Ist das Kapital so zusammengeschnitten, daß

auf dieses verringerte Kapital in späteren Jahren mit Leichtigkeit große Gewinne und damit eine hohe Rentabilität erzielt werden, die man aber nach außen hin möglichst nicht zu zeigen wünscht, sondern mit denen man sich lieber selbst finanziert, so könnten hieraus leicht wiederum korrekturbedürftige Entwickelungen entstehen. Der Aktionär würde dadurch doppelt geschädigt; nämlich einmal durch den ersten nominellen Kapitalverlust und zweitens dadurch, daß er den auf seinen Kapitalanteil entfallenden Gewinn durch die Thesaurierung nicht voll erhält. Die sich bei einer solchen Entwickelung sicher zeigende steigende Kurstendenz seiner Aktien könnte ihn niemals ganz entschädigen. Am härtesten träfe eine solche Politik natürlich den Kleinaktionär, der bei scharfen Zusammenlegungen oft seines Aktienbesitzes verlustig geht, da sein vorhandener Besitz nicht zum Erwerb einer neuen Aktie ausreicht und er somit an der weiteren Entwickelung des Unternehmens keinen Anteil mehr hat.

Wie schon kurz erwähnt, würde eine Neu-Bewertung der Anlagen auch auf die Kalkulation einen entscheidenden Einfluß ausüben. Sie wäre dazu geeignet, die bestehende Diskrepanz zwischen Preisentwickelung und Kalkulation, die sich in den letzten Jahren immer verschärfte, zu beseitigen. Die industrielle Kalkulation vollzieht sich in großen Teilen der Wirtschaft, außer bei den Monopolbildungen, völlig losgelöst von ihren eigentlichen Grundlagen. Die strenge Preiskalkulation steht in ihren Ergebnissen abseits der Preise, die sich auf dem Markt bilden. Zwar ist es nun nicht so, daß durch die Kapitalabschreibungen ohne weiteres die Angleichung erfolgen würde. Die Abschreibungen sind ja nur ein Teil der Kosten. Jedoch ergibt sich zweifellos durch den Wegfall eines erheblichen Teiles oder der gesamten notwendigen Abschreibungen auf brachliegende Anlagewerte sowie auf Vorräte und Halb- und Fertigfabrikate die Möglichkeit, allmählich wieder zu einem normalen Verhältnis zwischen Preisgestaltung und Selbstkostenrechnung zu gelangen. Es kann niemals das Ziel einer Sanierung sein, durch vorweggenommene Abschreibungen die Angleichung künstlich zu erzwingen, sondern es soll vielmehr durch eine korrekte Neubewertung aller Vermögensteile und eine möglichst weitgehende Zinsentlastung eine organische Angleichung erreicht werden. Die exakte Preiskalkulation soll wieder die Grundlage für die Beurteilung der wirklichen Rentabilität werden.

So sehen wir in der Sanierung eine Maßnahme, die mit ihren Auswirkungen in die Zukunft weist und über deren zweckmäßigste Gestaltung erst die zukünftige Entwickelung der Gesamtwirtschaft und mit ihr auch diejenige der Einzelwirtschaft ein abschließendes Urteil fällen wird. Man muß sich eben darüber klar sein, daß die Wertangleichung in den Bilanzen nur der nach außen sichtbare, buchmäßige, finanztechnische Ausdruck sein kann für eine Neugestaltung der Grundsätze der Unternehmungsführung selbst, die aus den Fehlschlägen der Vergangenheit gelernt hat und sich von diesen frei hält. Die zukünftige Erzielung einer wirklichen Rentabilität erscheint deshalb als das eigentliche Ziel der Anpassung der Bilanz-

werte und nicht die bloße Ermöglichung einer bilanzmäßigen Rentabilität.

IV. Die Formen der Durchführung der Sanierungsmaßnahmen.

„Im ganzen Finanzierungswesen herrscht die Mode. Das Nachahmen spielt eine ungemein große Rolle. Wenn drei angesehene Gesellschaften Stimmrechtsaktien ausgeben, werden es sehr schnell dreißig und ebenso schnell dreihundert. Auch im Sanierungswesen ist es so. . . . So spielt die Mode im Sanierungswesen eine begreifliche Rolle; und hier liegt wohl der Hauptgrund für den einlichen Zug, den die Sanierungsmethoden seit 1924 aufweisen" [11]).

Schon gelegentlich der Besprechung der Ursachen für diese Sanierungsära hatten wir betont, daß in diesen Jahren auf allen Unternehmungen ein gleichgerichteter Druck von seiten der Preisentwickelung und der Beschäftigung lastete. Die wirtschaftliche Entwickelung wirkte somit gleichmäßig auf alle Branchen der Industrie, so daß auch in allen Zweigen ein analoges Reinigungsbedürfnis entstand. Einen vergleichbaren ähnlichen Vorgang sehen wir in der Goldmarkumstellung, die aber, veranlaßt durch die Neugestaltung der Geldverfassung, nicht als eine echte Sanierung angesehen wird. Im übrigen finden wir in der Geschichte unseres Aktienwesens wohl kaum eine Periode, die solch einheitliche Züge aufweist. Es hat auch noch nie früher der Gesetzgeber mit einer Reglementierung bestimmter Sanierungsmaßnahmen, außer bei der Goldmarkumstellung, eingegriffen wie jetzt mit der Kapital-Herabsetzung in erleichterter Form. Auch diese Maßnahme zwingt dazu, daß ein erheblicher Teil der notwendigen Sanierungen das gleiche Bild des Ablaufes zeigen muß. Moderscheinungen machen sich in Sonderheit bei den weitergehenden Sanierungen hinsichtlich der Behandlung der Gläubiger und Obligationäre bemerkbar sowie auch neuerdings in der Ausgabe von Genuß-Scheinen.

Wie oben schon betont, sehen wir also in der zu betrachtenden Periode außerordentlich einheitliche Züge bei dem Großteil der Sanierungen; jedoch finden wir auch „schwere Fälle", die ihre Sonderheiten haben und einer näheren Betrachtung wert sind. Wir können uns daher in unserer Betrachtung an einzelne typische Fälle halten, um dadurch gleichzeitig auch einen abgerundeten Ueberblick zu erhalten.

Ehe wir aber in die konkrete Betrachtung der tatsächlichen Vorgänge eintreten, sollen uns in kurzen Zügen die in der Literatur herausgebildeten Formen, die auch den Kern der Sanierungen seit 1924 bilden, beschäftigen. Die Kenntnis dieser Technik vermittelt uns gleichzeitig ein Bild von der Schwierigkeit und der Verworrenheit der Verhältnisse einzelner Gesellschaften, die eine manigfache Kom-

[11]) Schmalenbach, Finanzierungen, I. Teil, Leipzig 1932, Seite 304.

bination der Möglichkeiten durchführten und damit eine wahre Sanierungskunst begründeten.

1. Die durch die Literatur herausgebildeten Typen der Durchführung von Sanierungsmaßnahmen.

Während wir in unseren bisherigen Betrachtungen die materiellen Grundsätze besprochen haben, die bei der Vornahme von Sanierungen zu beachten sind, soll dieser Abschnitt die bloße Sanierungstechnik kurz darstellen. In dieser Hinsicht lassen sich schematisch im wesentlichen 3 Methoden unterscheiden:

A. Reine Sanierung ohne Zuführung neuer Mittel,
A. Sanierung mit Zuführung neuer Mittel,
C. Sanierung unter Ausschüttung von Mitteln.

A. Reine Sanierung.

Die reine Sanierung ist im Prinzip nur eine rein buchmäßige Transaktion. Der Hergang ist der, daß das Aktienkapital verkleinert wird, ohne daß dadurch irgendwelche Beeinflussung der flüssigen Mittel erfolgt. Durchgeführt wird sie

a) Durch Einziehung eigener Aktien, die entweder im eigenen Portefeuille liegen oder gratis zur Verfügung gestellt werden,
b) durch Zusammenlegung des Kapitals,
c) beide Maßnahmen werden in der Form kombiniert, daß zuerst die eigenen Aktien eingezogen werden und im Anschluß daran die Zusammenlegung des restlichen Kapitals erfolgt.

Der größte Teil aller Sanierungen der letzten Jahre zeigte diesen Ablauf. Der Sinn der Verringerung des Aktienkapitals ist der, einen Buchgewinn zu erzielen, der verwandt wird, um irgendwelche Aktiva, beispielsweise zu hoch bewertete Anlagen, Grundstücke, Vorräte, Beteiligungen angemessen abzuschreiben oder auch um eine offene Unterbilanz zu beseitigen.

Buchungstechnisch ist der Vorgang kurz folgender. Vor der Sanierung habe die Gesellschaft folgende Bilanz:

Anlagen	1 000 000	Aktien-Kapital	1 800 000
Waren	600 000	Reserven	100 000
Debitoren	600 000	Kreditoren	700 000
Eigene Aktien (nom. 300 000)	200 000		
Unterbilanz	200 000		
	2 600 000		2 600 000

Nehmen wir an, daß die Neubewertung der Aktiva und die Beseitigung der Unterbilanz einen Buchgewinn erfordert, aus dem sich ergibt, daß die Sanierung das Aktienkapital auf 1 Mill. herunterbringen muß. Man würde dann zunächst die nom. RM 300 000 eigenen Aktien, die mit RM 200 000 aktiviert sind, einziehen und daraus einen Buchgewinn von RM 100 000 erhalten. Sodann wird das Aktienkapital von RM 1 500 000 auf 1 Mill. durch Zusammen-

legung im Verhältnis 3 : 2 ermäßigt. An Buchgewinn stände alsdann zur Verfügung aus der Einziehung der Aktien RM 100 000 und aus der Zusammenlegung RM 500 000 — zusammen also RM 600 000. Von diesen werden zunächst RM 200 000 zur Beseitigung der Unterbilanz verwendet und der Rest zu Abschreibungen auf die sonstigen Aktiven. Die Bilanz nach der Durchführung dieser Maßnahmen würde etwa folgendes Bild zeigen:

Anlagen	700 000	Aktien-Kapital	1 000 000
Waren	500 000	Reserven	100 000
Debitoren	600 000	Kreditoren	700 000
	1 800 000		1 800 000

Der durch derartige Kapitaltransaktionen erzielte Buchgewinn wird fast regelmäßig noch gesteigert durch einen teilweisen Forderungsverzicht der Gläubiger. Die besondere Erweiterung dieser Art ist ein Ergebnis der jüngsten Entwickelung, das sich daraus erklärt, daß an eine Verwertung der Aktiva bei einem evtl. Zusammenbruch der Unternehmung überhaupt nicht zu denken ist und deshalb durch teilweisen Verzicht versucht wird, zu retten, was noch zu retten ist. Die Verminderung der Forderungen ohne Gegenleistung ergibt einen rein buchmäßigen Gewinnposten, der ebenfalls zu Abschreibungen Verwendung findet.

Die Technik dieser reinen Sanierung ist auch die Grundlage für die Durchführung der Kapital-Herabsetzung in erleichterter Form gemäß der NVO.

B. Sanierung mit Zuführung neuer Mittel.

Der Umstand, daß ein Zwang zur Sanierung einer Aktiengesellschaft so lange nicht gegeben ist, als man nicht gleichzeitig Neukapital benötigt, hat zur Folge, daß Sanierungen mit gleichzeitiger Beschaffung von Neukapital weitaus häufiger sind als reine Sanierungen; wenn man von der Ausnahmeerscheinung der Einziehung der in den letzten Jahren aus den verschiedensten Gründen angehäuften Mengen eigener Aktien absieht. Die Methoden der Geldbeschaffung im Wege der Sanierung weichen dabei zwar im Einzelfalle erheblich voneinander ab, weisen jedoch durchweg den einen gemeinsamen Zug auf, daß hier in der Mehrzahl der Fälle die Geldbeschaffung die Hauptsache und die Sanierung Nebensache ist.

Systematisch lassen sich unter den verschiedenartigen Methoden dieser Geldbeschaffung mit gleichzeitiger Sanierung 2 Grundrichtungen unterscheiden:

1. Sanierung und Geldbeschaffung stellen 2 selbständige, wenn auch gleichzeitig durchgeführte Operationen dar. Die Sanierung erfolgt zunächst in gleicher Weise wie bei der reinen Sanierung – durch sofort anschließende Ausgabe neuer Aktien geschieht sodann die Geldbeschaffung.
2. Sanierung und Geldbeschaffung werden nicht getrennt vorgenommen, sondern in ihrer Durchführung miteinander verkoppelt.

1. Die Sanierung unter gleichzeitiger Begebung neuer Aktien.

Die Gesellschaft, die auf diese Weise saniert, braucht nicht unbedingt sanierungsbedürftig zu sein. Allein die Tatsache, daß es ihr trotz aller Interventionsversuche nicht gelingt, den Kurs ihrer Aktien über pari zu bringen, kann sie, auch wenn sie sonst durchaus gesund ist, zu einer buchmäßigen Sanierung zwingen, wobei dann die Schärfe des Kapitalabschnitts ausschließlich von dem Umfang der notwendigen Kursbesserung abhängig gemacht werden muß. Nehmen wir einmal an, die Aktien einer Unternehmung stehen bei 80 %, so kann durch eine Zusammenlegung im Verhältnis 3 : 2 bereits ein Kursstand erreicht werden, der eine Neu-Emission erlaubt, da der Kurs der alten Aktien nach der Sanierung auf 120 % ($\frac{3 \cdot 80}{2}$) steigen würde. Immerhin muß man bei dieser Rechnung berücksichtigen, daß die bloße Ankündigung einer Sanierung schon kursdrückend wirkt. Deshalb muß man bei derartigen Aktionen den Kapitalabschnitt zweckmäßigerweise etwas kräftiger vornehmen, als es zur Neu-Emission unbedingt notwendig ist, um durch einen entsprechenden Kurs auch die Gewähr zu haben, daß die neuen Aktien wirklich abgesetzt werden können.

Obige Ausführungen gingen von der stillschweigenden Voraussetzung aus, daß die neu zu emittierenden Aktien ebenso wie die zusammengelegten Aktien Stammaktien sein sollen. Die Situation wird aber wesentlich erleichtert, wenn die Neuzuführung statt mit Stammaktien durch Vorzugsaktien erfolgen kann. In diesem Falle hat die Verwaltung einer halbwegs gesunden Gesellschaft immer die Möglichkeit, die Rechte der neuen Aktionäre so weit sicherzustellen, daß die geplante Emission auch ohne einen tieferen Kapitalschnitt für die alten Aktien auf keine Schwierigkeiten stößt.

Praktisch wird eine derartige Transaktion durch die Generalversammlung in der Weise beschlossen, daß in der gleichen Sitzung zwei scheinbar selbständige Beschlüsse gefaßt werden, nämlich

1. der Beschluß über die Kapital-Herabsetzung,
2. ein Beschluß über die Wiedererhöhung des Kapitals.

2. Die Zuzahlungssanierung.

Dieser Weg wird meist dann gewählt, wenn keine Aussicht besteht, das erforderliche Neukapital durch obige Methoden zu beschaffen. Das Ziel dieser Art der Sanierung ist, die Aktionäre zu einer Zuzahlung auf ihren Aktienbesitz zu veranlassen. § 211 HGB besagt aber, daß die Verpflichtung des Aktionärs zur Leistung von Kapitaleinlagen durch den Nennbetrag der Aktie und, falls der Ausgabepreis höher ist, durch diesen begrenzt wird. Das Ziel einer Zuzahlung kann man also nur dann verwirklichen, wenn man den Aktionär durch besondere Lockmittel dazu veranlaßt, freiwillig einen bestimmten Betrag auf seinen Aktienbesitz zuzuzahlen.

Die Finanzpraxis hat zur Umgehung obiger Vorschrift die sogen. Alternativ-Sanierung in Uebung gebracht. Der Aktionär wird

bei dieser vor die Alternative gestellt: Entweder er entschließt sich zu einer geforderten Zuzahlung, oder er hat eine über den Zuzahlungsbetrag hinausgehende Schädigung zu erwarten.

Hinsichtlich der Durchführung dieser Form der Sanierung sind 2 Methoden möglich. Entweder man stellt die Wahl derart, daß man für den Fall, daß die Zuzahlung verweigert wird, eine Reduktion des Nennwertes der Aktien (Zusammenlegung) vornimmt; oder man schädigt den nichtzuzahlenden Aktionär dadurch, daß man denen, die die Zuzahlung leisten, Sondervorteile durch Umwandlung ihrer Stammaktien in Vorzugsaktien gewährt.

Beide Methoden setzen natürlich entsprechende Generalversammlungsbeschlüsse voraus; wenigstens bei der ersteren besteht aber trotzdem unter Umständen die Gefahr, im Prozeßfalle von den Gerichten nicht anerkannt zu werden, wenn einzelne Aktionäre dagegen Sturm laufen. Denn es ist bereits vor einer Reihe von Jahren in mehreren Reichsgerichtsentscheidungen klar zum Ausdruck gebracht worden, daß die Alternative Zuzahlung oder Zusammenlegung dann gegen die aktienrechtlichen Bestimmungen verstößt, wenn die nicht zuzahlenden Aktionäre unverhältnismäßig stark geschädigt werden.

Rein technisch betrachtet unterscheiden sich die beiden vorstehend angeführten Arten der Zuzahlungssanierung schließlich noch dadurch, daß bei der Alternative „Zuzahlung oder Zusammenlegung" der Sanierungsbuchgewinn aus zwei Quellen zu fließen pflegt (der Zuzahlung und dem Buchgewinn durch die Zusammenlegung der Aktien, auf die eine Zuzahlung nicht erfolgt ist), während bei der Zuzahlungssanierung unter Zuhilfenahme von Vorzugsaktien ein Buchgewinn nur insoweit entsteht, als Zuzahlungen erfolgen.

Hierfür ein Beispiel:

Bilanz einer AG vor der Sanierung.

Anlagen	5 000 000	Aktienkapital	7 000 000
Waren	3 200 000	Kreditoren	4 700 000
Debitoren	2 500 000		
Unterbilanz	1 000 000		
	11 700 000		11 700 000

1. Möglichkeit der Sanierung.

Alternative: Zuzahlung von 20 % des Nominalbetrages der Aktien oder Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis 5 : 3. Daraufhin soll auf 5 Millionen des Aktienkapitals die geforderte Zuzahlung mit 1 Million geleistet worden sein, während der Rest der Aktien (2 Mill.) zusammengelegt wird.

Der Sanierungsgewinn errechnet sich jetzt wie folgt:

Gewinn durch Zuzahlung	1 000 000
Gewinn durch Zusammenlegung von 2 Mill. im Verhältnis 5 : 3 auf 1 200 000 RM	800 000
Gesamter Sanierungsgewinn	1 800 000

Die Verwendung dieses Gewinnes sei folgende:

Zur Beseitigung der Unterbilanz	1 000 000
Für Abschreibungen auf Anlagen	600 000
Zuführung an den Reservefonds	200 000
	1 800 000

Die Bilanz dieser AG zeigt nach der Sanierung folgendes Bild:

Anlagen	4 400 000	Aktienkapital	6 200 000
Waren	3 200 000	Reservefonds	200 000
Debitoren	2 500 000	Kreditoren	4 700 000
Bankguthaben	1 000 000		
	11 100 000		

2. Möglichkeit der Sanierung:

Alternative: Zuzahlung von 20 % gegen Aushändigung von Vorzugsaktien im Nominalbetrag der alten Stammaktien. Darauf soll die geforderte Zuzahlung auf 6 Mill. des alten Kapitals geleistet worden sein. Der Sanierungsgewinn, der in diesem Falle nur aus der Zuzahlung resultiert, beträgt hier 1,2 Mill. Er soll in der Art verwendet werden, daß 1 Mill. zur Beseitigung der Unterbilanz dient und die restlichen 200 000 RM in offene Reserve gestellt werden. Die Bilanz derselben AG würde nach dieser Sanierung folgendermaßen aussehen:

Anlagen	5 000 000	Aktienkapital	
Waren	3 200 000	Stammaktien	1 000 000
Debitoren	2 500 000	Vorzugsaktien	6 000 000
Bankguthaben	1 200 000	Reserven	200 000
		Kreditoren	4 700 000
	11 900 000		11 900 000

C. Sanierung unter Ausschüttung von Mitteln.

Auch diese Kapital-Rückzahlungen sind Kapital-Herabsetzungen. Sie erfolgen in 2 Formen:

1. Durch Rückkauf eigener Aktien unter pari, die dann eingezogen werden.
2. Durch Kapitalzusammenlegung, bei der aber ein bestimmter Prozentsatz des zusammengelegten Kapitals durch Barauszahlungen dem Aktionär vergütet wird.

Voraussetzung für die Durchführung einer Sanierung durch Rückkauf und Tilgung von eigenen Aktien ist dabei natürlich stets, daß die Aktien des betreffenden Unternehmens fühlbar unter pari stehen. Die Durchführung des Rückkaufes selbst geschieht in der Regel im Wege der Submission, zuweilen aber auch freihändig. Das Submissionsverfahren wird so gehandhabt, daß die Aktionäre öffentlich aufgefordert werden, limitierte Angebote einzureichen; die Gesellschaft kauft sodann diejenigen Aktien an, die ihr am billigsten offeriert

werden. Der freihändige Aufkauf der Aktien an der Börse dagegen birgt die Gefahr, daß der Kurs der Aktien schnell hochgetrieben wird und somit der Erfolg der Sanierung unter Umständen in Frage gestellt wird. Endlich wird zuweilen drittens ein Kurs für die zurückzukaufenden Aktien festgesetzt und den Aktionären anheimgestellt, ihre Aktien für diesen Kurs der Gesellschaft anzubieten.

Diese Art des Vorgehens kommt dann in Frage, wenn ein Ueberfluß an flüssigen Mitteln vorhanden ist, für die in nächster Zukunft keine Verwendungsmöglichkeit besteht und man gleichzeitig bestrebt ist, durch Zusammenlegung einen Buchgewinn zwecks Vornahme von Sonderabschreibungen zu erzielen.

Bei diesen Rückzahlungen ist besonders zu achten auf die §§ 241, 249 HGB, die eine Haftung der Vorstands- und Aufsichtsratmitglieder begründen. Ferner bestimmt § 289 HGB für die Auszahlung derjenigen Beträge, die an die Aktionäre zurückfließen sollen, eine Sperrfrist von einem Jahr. Um jedoch eine sofortige Auszahlung zu ermöglichen, bildet sich in solchen Fällen im allgemeinen ein Bankenkonsortorium, das die für die vernichteten Aktien ausgegebenen Gutscheine sofort zur Einlösung bringt.

2. Die praktische Durchführung der industriellen Sanierungen seit 1926.

Nach den Erörterungen der allgemeinen theoretischen Einzelheiten und Durchführungsmöglichkeiten wollen wir nunmehr einzelne konkrete Fälle betrachten. Bei der Untersuchung solcher Fälle kommt es uns nicht nur darauf an, die technische Durchführung zu untersuchen, sondern auch auf Grund einzelner bilanzanalytischer Untersuchungen festzustellen, welches nun eigentlich die Ursachen der Sanierungsnotwendigkeit gerade dieser Gesellschaft gewesen sind. Auf Grund dieser Feststellungen ist es dann ferner möglich, die im zweiten Teil aufgezeichneten Ursachenreihen in ihrer tatsächlichen Bedeutung kennen zu lernen.

Es wurde schon bei der Klarstellung des Begriffes der Sanierung betont, daß die in der zu betrachtenden Periode durchgeführten Maßnahmen zur Gesundung von Unternehmungen so verschiedenartig sind, daß sie in das übliche Schema nicht eingezwängt werden können, wenn es auch einheitlich von der einschlägigen Literatur, abgesehen von einigen hin und wieder vorgenommenen kleinen Aenderungen in der Terminologie, anerkannt wird. Unserer Meinung nach müssen wir eine Gliederung der Sanierungsmethoden für den in Frage stehenden Zeitraum vornehmen nach dem formalen Gesichtspunkt der Aenderung der Kapitalziffer und der hierfür eingesetzten Mittel.

Wenn wir so die zahlreichen Sanierungen näher untersuchen und versuchen, eine gewisse Systematik in den Ablauf dieser Maßnahmen zu bringen, so können wir das folgende Schema aufstellen. Diese Gliederung zeigt neben der technischen Durchführung auch gleichzeitig die jeweilige Zielstellung.

A. Reine Kapital-Reduktionen.
   a) Bloße Kapital-Reduktionen:
      aa) Durch bloße Aktien-Einziehung.
      bb) Durch Aktieneinziehung mit nachfolgender Zusammenlegung des restlichen Kapitals.
      cc) Kapital-Herabsetzung ohne vorhergehende Aktien-Einziehung.
   b) Kapital-Reduktionen unter Ausschüttung von Mitteln:
      aa) Kapital-Herabsetzung unter teilweiser Barauszahlung.
      bb) Rückkauf von Aktien.

B. Kapitalreduktionen in Verbindung mit weiteren Maßnahmen.
   a) Mit anschließender Wiedererhöhung des Kapitals:
      aa) Durch Stammaktien.
      bb) Durch Vorzugsaktien.
   b) In Verbindung mit Schuldennachlaß.
   c) Unter Ausgabe von Genuß-Scheinen.
   d) Unter Einbeziehung der Obligationäre.

A. Die reinen Kapitalherabsetzungen.

Die Anzahl dieser Sanierungen, deren oberstes Ziel die schon früher besprochene Kapitalanpassung ist, macht den größten Teil fast aller Sanierungen aus. Leider läßt sich ein genaues Zahlenverhältnis nicht angeben, da die nötigen statistischen Unterlagen fehlen. Das zu Anfang gezeigte Schaubild (s. S. 9) über die Anzahl der Kapitalherabsetzungen in erleichterter Form im Verhältnis zur Gesamtzahl der Kapitalherabsetzungen überhaupt beweist aber eindeutig den überragenden Anteil dieser Methode. Eine Bekräftigung dieser Behauptung gibt ferner der Verlauf der Linie der Wiedererhöhungen im Schaubild 1. Während die Kurve der Kapitalherabsetzungen steil in die Höhe schießt und sich dort auch hält, verläuft die Kurve der Wiedererhöhungen immer flacher, so daß sich also die Diskrepanz zwischen beiden vergrößert. Dieses Bild zeigt uns deutlich, daß es bei den Sanierungen dieser Jahre nicht so auf die Ziele der Gruppe B. ankam, als vielmehr darauf, die Kapital-Reduktion durchzuführen. Diese Zielstellung entspricht auch durchaus den Absichten des Gesetzgebers.

Hinsichtlich der technischen Durchführung der Reduktionen müssen wir feststellen, daß diese in der Mehrzahl aller Fälle vorgenommen werden durch

1. Einziehung von Aktien,
2. Einziehung von Aktien mit anschließender Zusammenlegung des restlichen Kapitals.

Die zahlenmäßige Vorherrschaft der bloßen Einziehung eigener Aktien erklärt sich aus der Entwickelung der vorhergehenden Jahre. Die Bilanzen der Jahre 1930 31 haben bei den meisten größeren Gesellschaften überraschend hohe Bestände an eigenen Aktien ausgewiesen. Diese Aktien waren teils am Markte zur Kursstützung auf-

gekauft worden, teils stammten sie aus Konzernumgliederungen, indem sie durch Fusion befreundeter bzw. wirtschaftlich abhängiger Gesellschaften, die Aktien der aufnehmenden Gesellschaft besaßen, an die Muttergesellschaft fielen; andererseits lagen sie auch in der Form gegenseitiger Beteiligung bei einzelnen Gesellschaften. Diese Beteiligungen wurden dann bei irgendwelchen Umgliederungen überflüssig und der ausgebenden Gesellschaft zurückgegeben. Endlich waren die Bestände an eigenen Aktien auch vielfach aus anstößigen Verwaltungsgeschäften in eigenen Aktien, die bei ihrem Scheitern auf die Gesellschaft selbst übetragen wurden, erheblich gestiegen. Schließlich sei noch an jene Aktienbestände erinnert, die geschaffen wurden zur Erfüllung von späteren Emissionsverpflichtungen im Zusammenhang mit irgendwelchen Optionen oder die dazu bestimmt waren, durch Austausch mit befreundeten Gesellschaften die bestehenden Beziehungen enger zu knüpfen, die aber nicht durchgeführt wurden bzw. werden konnten. Alle diese mehr oder weniger erfreulichen Verhältnisse trugen dazu bei, bei außerordentlich zahlreichen Gesellschaften große Bestände an eigenen Aktien entstehen zu lassen.

Die Aktien-Novelle vom September 1931 regelte nun den Erwerb und die Einziehung von eigenen Aktien neu. Es war daher notwendig und wichtig, unter diese Periode der Manipulierung mit eigenen Aktien einen Schluß-Strich zu ziehen, d. h. die vorhandenen hohen Bestände abzubauen. Diese Regulierung ist durch die erleichterte Einziehung geschehen. Die Mehrzahl aller Gesellschaften hat die ihnen gebotene Gelegenheit auch benutzt. Nur ganz wenige Gesellschaften weisen noch eigene Aktien aus und nehmen nicht deren Einziehung vor. Der Grund ist meistens der, daß der durch die Einziehung im allgemeinen entstehende Buchgewinn nicht ausreichend ist, die gründliche Bereinigung vorzunehmen. Auch in Erwartung späterer Verwertungsmöglichkeit halten einzelne Gesellschaften einen Teil ihres Bestandes an eigenen Aktien aufrecht.

Ensprechend den Bestimmungen der Notverordnung über die erleichterte Kapitalherabsetzung müssen die durch die Einziehung der unter pari erworbenen Aktien entstehenden Buchgewinne verwendet werden zur Verlust-Tilgung, zu Sonderabschreibungen oder zu Reservestellungen. Auf diese Weise kamen auch die eigenartig anmutenden Fälle zustande, daß trotz Sonderabschreibungen und Reservedotierungen Dividenden-Ausschüttungen aus einem von solchen Wertverlusten unberührten Betriebsgewinn vorgenommen werden konnten [12]).

aa) Kapital-Reduktion durch Aktien-Einziehung.

Von den außerordentlich zahlreichen Gesellschaften, die Aktien-Einziehungen vornahmen, seien nur wenige beispielsweise genannt. Diese sollen gleichzeitig zur Illustration der Ursachen, die die jeweiligen Verwaltungen für die Notwendigkeit der Einziehung ihrer Aktien angeben, einer kurzen Besprechung unterworfen werden.

[12]) Z. B. 1931 Gruschwitz Textilwerke AG, Neusalz; 1931 und 1932 bei Continental Gummi-Werke AG, Hannover und anderen.

Wir finden eine Gruppe von Gesellschaften, die die Einziehung vorschlagen, weil an eine Verwertung dieser Aktien vorläufig nicht gedacht werden kann. So schreibt z. B. die Hoesch AG in ihrem Abschluß zum 30. Juni 1932 anläßlich der Einziehung von 40 Mill. Stammaktien: „Mit Rücksicht auf die infolge der Kursentwicklung gesetzlich erforderliche Abwertung des Besitzes an eigenen Aktien, so wie auf die durch die wirtschaftliche Entwickelung notwendig gewordene Neubewertung unserer Beteiligungen schlagen wir unserer General-Versammlung die Einziehung von nom. 40 Mill. eigenen Stammaktien vor, zumal für absehbare Zeit mit einer Verwertungsmöglichkeit nicht zu rechnen ist und wir die Aktien als Unterlage für Kredite nicht mehr benötigen".

Der Gewinn aus der Einziehung einschließlich der Entnahme aus der gesetzlichen und aus sonstigen Rücklagen wurde wie folgt verwendet:

Abschreibungen auf Werksanlagen	RM 11 082 230
Abschreibungen auf Beteiligungen und Abwertung von Buchforderungen an Konzerngesellschaften	RM 20 212 548
Abschreibung auf eigene Aktien (RM 936400 noch nicht eingezogene eigene Aktien wurden auf RM 1,— abgeschrieben.)	RM 364 751
	RM 31 659 529

Die Verwendung der Sanierungs-Buchgewinne erfolgt im allgemeinen bei allen Gesellschaften auf diesen Anlagekonten; meistens geht aber diesen Abschreibungen noch die Tilgung eines Verlust-Saldos voraus.

Die Rheinische AG für Braunkohlenbergbau und Brikettfabrikation zieht 8,10 Mill. Aktien ein, die zum Nennwert unter „Forderungen an Tochter-Gesellschaften" verbucht waren. Diese Transaktion entlastete die Aktiv- und die Passivseite mit gleichen Beträgen, brachte also keinen Buchgewinn. Sie zeigt deutlich das Reinigungsbedürfnis gegenüber Tochtergesellschaften, wie wir es bereits grundsätzlich erörtert hatten.

In gleicher Richtung bewegen sich die Einziehungen der Winterhall AG. Durch eine der mehreren Einziehungen wurden die 1928 geschaffenen 20 Mill. Vorratsaktien beseitigt, die damals für gewisse weitere Beteiligungs-Transaktionen bestimmt waren, die aber durch die Entwickelung der Verhältnisse nicht zur Verwertung gekommen sind. Als Gegen-Posten erschien unter den Debitoren eine Forderung an die Gewerkschaft Wintershall in Höhe von RM 21,4 Mill. Die Aktien selbst waren bei der Wintershall AG verblieben und wurden nun gegen Streichung der Forderung eingezogen.

Die Gesellschaft für elektrische Unternehmungen — Ludwig Loewe & Co. AG, Berlin, hielt in ihrem Portefeuille 20 Mill. eigene Aktien, die zum größten Teil aus der Fusion mit Loewe (ein Teil der jetzigen Firma) stammten. Da der Kurs der Aktien, die ursprünglich für Austauschzwecke gedacht waren, stark gesunken war und bei der vorgeschriebenen Bilanzierung zum Tageswert ein er-

heblicher Bilanzverlust sich ergeben hätte, wurden sie eingezogen. Unter diesem Druck der sinkenden Aktienkurse nahmen viele Gesellschaften Einziehungen von Aktien vor, die aus früheren Emissionen stammten oder gelegentlich von Fusionen im Portefeuille lagen. Zahlreiche Unternehmungen verfügten auch noch oft über Bestände, die ursprünglich zu Angliederungszwecken bestimmt waren, aber nicht verwendet werden konnten.

Im zweiten Teil der Arbeit wurde bereits auf die ungenügende Versorgung der Unternehmungen mit Eigenkapital hingewiesen. Man versucht deshalb das aufgenommene langfristige Kapital mit seiner hohen Zinslast vertraglich nach einer bestimmten Zeit in Eigenkapital zu verwandeln. Aus diesen Bestrebungen entstanden nicht zuletzt auch die sogen. Wandel-Obligationen. Jedoch nicht alle Gesellschaften vermochten diese für sie verhältnismäßig günstigen Bedingungen durchzusetzen. Sie begnügten sich vielmehr zuweilen damit, den Obligationären eine Option auf Aktien einzuräumen.

Die Concordia Bergbau AG, Oberhausen, hatte für die Besitzer ihrer Anleihe von 1926 ein solches Optionsrecht geschaffen und mit dessen Erstellung gleichzeitig auch die nötigen Aktien bereitgestellt. Das Optionsrecht war bis 31. 12. 1929 befristet, es wurde jedoch kein Gebrauch von ihm gemacht. Die so überflüssig gewordenen Aktien wurden eingezogen [13]).

Endlich sei an dem Beispiel der Knorrbremse noch gezeigt, wie die erleichterte Form der Aktien-Einziehung zur Vornahme der erforderlichen Sonderabschreibungen zuweilen erweitert wird. Der Betriebsverlust der Gesellschaft konnte durch den Gewinnvortrag gedeckt werden. Die Sonderabschreibungen, die von der Verwaltung mit 11,13 Mill. beziffert wurden, wurden gedeckt durch die Einziehung von 8,3 Mill. Aktien, die von einem Großaktionär-Konsortium, bei dem das Gesamtkapital der Gesellschaft liegt, unentgeltlich zur Verfügung gestellt wurden, sowie durch eine Reservenkürzung von 2,83 Mill. Außerdem wurden 9,7 Mill. eigene Aktien eingezogen, die zu pari zu Buche gestanden haben mußten, da kein Buchgewinn ausgewiesen wird. Ihre Einziehung erfolgte sicher zur Vermeidung eines Buchverlustes. Auch diese Form der Gesundung eines Unternehmens durch das Einspringen von Großaktionären ist in der letzten Krise oft durchgeführt worden. So z. B. auch noch bei der Braunkohlen Schwerkraft Hessen Frankfurt AG — einer Tochtergesellschaft der Preag. Die Preag sanierte diese Gesellschaft durch zur Verfügungstellung von Aktien und durch einen baren Zuschuß [14]).

[13]) Desgl. zog die Metallgesellschaft AG, Frankfurt a. M., 5 Mill. Vorratsaktien ein, auf die eine abgelaufene Option bestand. (Febr. 1932.)

[14]) Einen ähnlichen Vorgang zeigen die Deutschen Industrie Werke AG, Berlin. Zur Deckung des Verlustes und Vornahme einer Wertberichtigung gewährt die Viag (1931) einen Barzuschuß von 2 Mill. und stellt außerdem 6 Mill. Dt. Ind. Aktien der Gesellschaft zur Verfügung. Diese Hilfeleistungen sowie Veräußerungen von Immobilien gegen Aktien der Gesellschaft und Einziehung aller eigenen Aktien ermöglichen die Sanierung. Gratis zur Verfügung gestellte Aktien zogen ferner u. a. ein: Deutsche Baumwoll AG, Osnabrück; Christian Dierig AG, Langenbielau; Knorrbremse; Haagen & Rötteln AG, Haagen; Vogel & Bernheimer, Zellstoff- und Papierfabriken, AG, Ettlingen.

Diese unbestreitbaren Vorteile derjenigen Unternehmungen, die einem gesunden Konzern angehören, wurden schon erwähnt und zeigen hier an Beispielen, wie einfach sich eine solche Sanierung einer Tochtergesellschaft gestaltet. Schwierig und umfassend werden Sanierungen erst dann, wenn es darum geht, die Konzern-Mutter zu sanieren.

Diese wenigen Beispiele beleuchten zur Genüge die Ursachen und die Ziele, die mit ihnen verbunden sind. Im großen und ganzen sind es die Auswirkungen der Wirtschaftskrise, die von sich aus und in Verbindung mit fehlgeschlagenen Erweiterungsplänen zu Maßnahmen dieser Art führten.

Lediglich um einen kleinen Ueberblick über die große Anzahl solcher Einziehungen zu geben, seien im folgenden noch kurz einige Gesellschaften zur Illustration aufgeführt:

Phoenix AG für Bergbau und Hüttenbetrieb, Düsseldorf,
Vereinigte Stahlwerke van der Zypen und Wissener Eisenhütten AG, Köln-Deutz,
Ilse Bergbau AG, Grube Ilse,
Burbach Kaliwerke AG, Magdeburg,
Wicking'sche Industrie für Holz und Baubedarf AG, Düsseldorf,
Portlandzement- und Kalkwerke Sachsen Anhalt AG, Nienburg (Saale),
Alsen'sche Portland-Cement-Fabriken, Hamburg,
Th. Goldschmidt AG, Essen,
J. G. Farbenindustrie AG, Frankfurt a. M.,
Chemische Fabrik von Heyden AG, Radebeul,
Lingner Werke AG, Dresden,
Julius Pintsch AG, Berlin,
AG Lignose, Berlin,
Zellstoff-Fabrik Waldhof, Mannheim,
Feldmühle, Papier- und Zellstoffwerke AG, Odermünde,
Mannesmannröhren Werke, Düsseldorf,
Bayrische Motoren Werke, München,
Maschinenfabrik Buckau, R. Wolf AG, Magdeburg,
Sächs. Werkzeugmaschinenfabrik B. Escher, AG, Chemnitz,
Hackethal Draht und Kabel Werke AG, Hannover,
Vogel Draht und Kabelwerke AG, Berlin,
Deutsche Schiff und Maschinenbau AG, Bremen,
Mundlos AG, Magdeburg,
Automobilwerke H. Büssing AG, Braunschweig,
Daimler Benz AG,
NSU — D Rad Vereinigte Fahrzeugwerke AG, Neckarsulm,
Siegersdorfer Werke AG, Siegersdorf Krs. Bunzlau,
Philipp Holzmann AG, Frankfurt a. M.,
Allg. Baugesellschaft Lenz & Co., Berlin,
Paradiesbettenfabrik Steiner & Sohn AG, Gunnersdorf,
Porzellanfabrik Kahla, Kahla,
Porzellanfabrik Ph. Rosenthal & Co. AG, Berlin,

Hartwig & Vogel AG, Dresden,
Polyphon Werke AG, Leipzig-Wahren.

bb) Aktien-Einziehung mit nachfolgender Herabsetzung des restlichen Kapitals.

Auch diese Form wurde von zahlreichen Gesellschaften gewählt. Durch die Erweitung der einfachen Aktien-Einziehung um die nachfolgende Kapital-Herabsetzung fließt der Buchgewinn zur Vornahme der Sonderabschreibungen und Verlust-Tilgungen aus zwei Quellen; aus der Aktien-Einziehung und aus der Kapitalherabsetzung. Wir werden es also hier mit Fällen zu tun haben, die einen besonders hohen Bedarf an verfügbaren Buchgewinnen aufweisen. Selbverständlich werden auch hier die Reserven nach Möglichkeit zur Mithilfe herangezogen.

Diese Form der Kapitalherabsetzung ist die eigentliche Form für die Kapitalanpassung nach den Vorschriften über die Kapitalherabsetzung in erleichterter Form. Für die Durchführung der Kapital-Herabsetzung nach den erleichterten Vorschriften der Notverordnung ist die vorherige Einziehung der eigenen Aktien obligatorisch, außerdem muß der gesetzliche Reservefonds auf 10 % des verminderten Aktien-Kapitals heruntergesetzt werden. Ueberall, wo solche Zusammenlegungen stattfanden, sind daher die eigenen Aktien verschwunden, soweit nicht irgendwelche Verpflichtungen ihre Einziehung unmöglich machten. Unter diesem Zwang mußten zahlreiche Aktien-Einziehungen vorgenommen werden, auch wenn diese keinen Buchgewinn, sondern oftmals sogar Buchverulst zur Folge hatten, So zog Schwartzkopff nom. RM 2 250 000 Vorrats-Stamm-Aktien ein, denen ein gleich hohes Aktivum gegenüberstand, so daß es sich hier also lediglich um eine Bereinigung handelte.

An dem Beispiel der „Leipziger Bierbrauerei zu Reudnitz & Co. AG in Leipzig", die eine Sanierung in dem oben beschriebenen Sinne im Geschäftsjahr 1931 32 durchgeführt hat, soll kurz gezeigt werden, wie die Buchgewinne bei solchen Transaktionen entstehen. Der Buchgewinn setzte sich in diesem Falle zusammen aus:

Einziehung von nom. 2 200 000 Vorratsaktien	RM 1 237 500
Einziehung von nom. 478 400 eigenen Stammaktien, 355 000 Vorzugsaktien sowie aus der Kapital-Zusammenlegung 10 : 7	RM 5 188 749
Aus der Teilauflösung von Reserven	RM 2 175 897
	RM 8 602 146

Die Verwendung des Buchgewinnes erstreckt sich auf fast alle Konten der Aktivseite. In den meisten Fällen handelt es sich um Abschreibungen auf Anlagen, Beteiligungen, Debitoren, Vorräte und um die Beseitigung der Verlustvorträge.

Zuweilen wird ein Teil des Buchgewinnes für spätere Verwendung zurückgestellt und als Wertberichtigungsposten unter die Passiven aufgenommen. So stellte z. B. die „Pommerensdorf-Milch AG" RM 1 200 000 ihres insgesamt RM 2 480 000 betragenden Buch-

gewinnes als Wertberichtigungsposten in die Bilanz[15]), um diesen Betrag bei der Aufstellung der nächsten Bilanz zu Abschreibungen auf Beteiligungen (900 000) und auf Forderungen an abhängige und Konzerngesellschaften (300 000) aufzulösen.

Die Vereinigten Strohstoff-Fabriken Dresden nahmen eine sogen. Liberierung vor. Obwohl man diese Art der Kapitalherabsetzung nicht als echte Sanierung ansieht[16]), soll sie doch Erwähnung finden. Im April 1927 hatte die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung um 1,6 Mill. vorgenommen. Die jungen Aktien waren jedoch bis zur Zusammenlegung nur mit 50 % eingezahlt und hierüber ein Zwischenschein ausgestellt worden. Nunmehr sollen diese Aktien im Verhältnis 2 : 1 zusammengelegt werden unter gleichzeitiger Befreiung der Inhaber der Zwischenscheine von der Verpflichtung zur Leistung der restlichen Einzahlung. Die Kapitalerhöhung war damals damit begründet worden, daß neue Projekte in Vorbereitung waren, zu deren Durchführung sowie für Versuchsarbeiten neue Mittel beschafft werden sollten. Die jetzige Maßnahme zeigt nun, daß die früher beabsichtigte Zuführung weiterer Mittel durch neue Kapitaleinforderungen nicht mehr erforderlich ist. Man entläßt also die Zeichner aus der Haftung für die restlichen Einzahlungen. Ein Buchgewinn entsteht dabei nicht, da der für die Restzahlung auf die Aktivseite bestehende Gegenposten (Konto der Aktionäre) in gleicher Höhe wie die Kapitalminderung wegfällt.

Die Einziehung eigener Aktien hatte oftmals noch eine begrüßenswerte Nebenwirkung, das war das Verschwinden der Stimmrechts-Aktien — diese in den Jahren nach der Stabilisierung üblich gewordene Form der Vorzugsaktien, die den Zweck hatten, die Gesellschaft ohne die erforderlichen Kapitalien auf Grund der Stimmrechtsverhältnisse zu beherrschen. In einer Anzahl Fälle sind derartige Vorzugsaktien, die Stimmrechtszwecken dienten und die sich im Besitze der Gesellschaft oder in sonstiger Abhängigkeit von ihr befanden, eingezogen worden[17]). Andere Gesellschaften wandelten anläßlich der Sanierung diese Vorzugsaktien in Stammaktien um[18]) oder aber setzten den Stimmvorzug entsprechend der Herabsetzung der Stammaktien, oft auch noch darüber hinausgehend, herab[19]). Für die Aufrechterhaltung der bisherigen Stimmrechtsverhältnisse auch über die Sanierung hinaus sorgten die Börsen-Zulassungsstellen durch ihre Wiederzulassungs-Bestimmungen für das herabgesetzte Kapital. Sie schrieben vor, daß die Stammaktionäre durch die Zusammenlegung ihrer Aktien in ihrer Stimmenmacht gegenüber den Vorzugsaktio-

---

[15]) Derartige Rückstellungen nahmen weiter u. a. vor: Bayrische Motoren Werke AG, München; Schuhfabrik Lingel AG, Erfurt.

[16]) Schmalenbach, a. a. O., S. 310.
Ebenso Mechanische Seidenweberei Viersen AG, Viersen.

[17]) U. a. Continental Gummi-Werke, Stollwerk, Pommerensdorf-Milch, Stettiner Chamotte.

[18]) U. A. Dürrkopp Werke; Concordia Spinnerei; Askania-Werke, AG, Dessau; Vereinigte Eschebach'sche Werke, Dresden-Radebeul; AG für Kartonagen-Industrie, Dresden.

[19]) Kokswerke; Fr. Hesser AG, Stuttgart-Cannstatt.

nären nicht noch mehr beschnitten werden durften. Unter diesem Druck entstanden auch zahlreiche Stimmrechts-Anpassungen.

Auf diese Weise erfolgte eine gerechtere Behandlung der Stammaktionäre gegenüber diesen Vorzugsaktionären und es wurde auch zuweilen die dem Aktienrecht an sich fremde und ungesunde Konstruktion vielfach beseitigt oder aber gemildert [20]).

Eine bevorzugte Behandlung bzw. Schonung der Vorzugsaktionäre erfolgte in allen den Fällen, in denen es sich um reguläre Vorzugsaktien, also nicht um Stimmrechtsaktien handelte. Es ist ja der Sinn der Vorzugsaktien, erst dann herangezogen zu werden, wenn das Stamm-Aktien-Kapital aufgezehrt ist. In diesen Fällen sind auch keine Einsprüche von Seiten der Aktionäre erhoben worden.

Die technische Durchführung der Kapital-Herabsetzungen wollen wir im einzelnen nicht verfolgen. Sie geschah entweder in der Form, daß die Aktien einzureichen waren und dann ein dem Herabsetzungsverhältnis entsprechender Teil einbehalten und vernichtet wurde, während die restlichen Aktien neu abgestempelt zurückgegeben wurden. In manchen Fällen wurde es auch so gehandhabt, daß gegen die alten eingezogenen Aktien neue Urkunden im entsprechenden Verhältnis ausgegeben wurden.

Auch bei dieser Gruppe seien zum Schluß noch einige Firmen, die sich dieser Art der Vereinigung bedienten, aufgeführt, jedoch ohne damit eine erschöpfende Aufzählung aller stattgefundenen Maßnahmen dieser Art geben zu wollen:

Stahlwerk Oeking AG, Düsseldorf,
Siegener AG für Eisenkonstruktion, Brückenbau und Verzinkerei, Geisweid,
Mitteldeutsche Hartsteinindustrie AG, Frankfurt a. M.,
Neuwalzwerk AG, Bösperde i. W.,
Hirsch, Kupfer und Messingwerke AG, Berlin,
Ilseder Hütte, Groß Ilsede,
Burbach Kaliwerke AG, Magdeburg,
Dolerit Basalt AG, Köln,
Metallgesellschaft AG, Frankfurt a. M.,
Tellus AG für Bergbau und Hüttenindustrie, Frankfurt a. M.,
Maschinenfabrik Kießling AG, Leipzig,
C. J. Vogel, Draht und Kabelwerke, AG, Berlin,
Miag Mühlenbau und Industrie AG, Braunschweig,
Sächs. Webstuhlfabrik (vorm. Louis Schönherr), Chemnitz,
Wanderer Werke AG, Schönau b. Chemnitz,
Stettiner Oderwerke AG f. Schiff- und Maschinenbau, Stettin,
Anweiler Emaille und Metallwerke vorm. Franz Ullrich Söhne, Annweiler (Pfalz),
AG Silesia Verein Chemischer Fabriken, Laasan b. Saarau,

[20]) Die zum RWE-Konzern gehörende „Allgemeine Gas- und Elektrizitätsgesellschaft Bremen" schlägt ihrer Generalversammlung vor, die RM 5000 Vorzugsaktien zu Lasten des Gewinnes einzuziehen, zwecks Beseitigung des 5fachen Mehrstimmrechtes.

AG der Chemischen Produkten Fabriken Pommerensdorf-Milch, Stettin,
Heine & Co. AG, Leipzig,
Langbein-Pfannhäuser Werke AG, Leipzig,
Saccharin-Fabrik AG, vorm. Fahlberg, List & Co., Magdeburg,
F. H. Hammersen AG, Osnabrück,
Württembergische Leinenindustrie, Blaubeuren,
Rheinische Textilfabriken AG, Wuppertal-Elberfeld,
Süddeutsche Baumwollindustrie AG, Kuchen,
Kammgarnspinnerei Stöhr & Co. AG, Leipzig,
Papier und Tapetenfabrik Bammental AG, Bammental (Baden),
Stettiner Papier und Pappenfabrik vorm. Schrödter & Rabbow AG, Stettin,
Mech. Treibriemenweberei und Seilfabrik Gust. Kunz AG, Treuen i. Sa.,
Triptis AG, Triptis,
Schuhfabrik Hassia AG, Offenbach a. M.,
M. und L. Hess, Schuhfabrik AG, Erfurt,
Gebr. Stollwerk AG, Köln,
Gebr. Junghans AG, Uhrenfabriken, Schramberg.

cc) Kapitalherabsetzungen ohne vorhergehende Aktien-Einziehung.

Die Zusammenlegungen des Kapitals ohne vorherige Aktien-Einziehungen sind bedeutend weniger zahlreich als die bisher besprochenen Formen. Ein Beweis dafür, welch breiten Raum die eigenen Aktien bei den meisten Gesellschaften eingenommen hatten.

Zur näheren Charakterisierung dieser immerhin auch sehr häufig angewendeten Möglichkeit der finanziellen Bereinigung sollen wiederum einige typische Fälle dienen.

Die Bergmann AG ermäßigt ihr Kapital 5 : 1 von 44 Mill. auf 8,8 Mill. Dadurch entstand ein buchmäßiger Ueberschuß von 35,2 Mill. Dieser wurde herangezogen zur Deckung der aufgelaufenen Verluste in Höhe von 21,9 Mill. und zu Sonderabschreibungen von 8,4 Mill. Die restlichen Beträge wurden zu Reservestellungen benutzt, u. a. zur weiteren Durchführung der Betriebsumstellung. Die Verwaltung erklärte nämlich zur Einleitung ihrer Kapitalzusammenlegung, daß sie durch die Krise gezwungen sei, sich auf ein wesentlich kleineres Arbeitsprogramm umzustellen, das den im elektrotechnischen Markt sich bietenden Geschäftsmöglichkeiten der Gesellschaft angepaßt ist. Zur Anpassung an diese neu geschaffene Lage wurden obige Maßnahmen durchgeführt.

Die Vereinigte Kork Industrie AG, Berlin, sah sich gezwungen, 2 Jahre nacheinander Kapital-Herabsetzungen durchzuführen. 1932 legte die Gesellschaft ihr Kapital 2 : 1 auf 6,5 Mill. zusammen. Der Buchgewinn wurde in der Hauptsache zu Abschreibungen auf Beteiligungen (4,3 Mill.) verwendet. Außerdem wurde auf Grund der Verordnung vom 15. Dezember 1931 ein Entwertungs-Konto in Höhe von 1,9 Mill. aktiviert. Da jedoch der Umsatz und die Ertragskraft des Unternehmens im folgenden immer mehr zurückgingen,

entschwand die Möglichkeit, dieses Kapital-Entwertungs-Konto fristgemäß abzutragen, so daß eine neue Herabsetzung des Kapitals erforderlich wurde. Diese Zusammenlegung erfolgte im Verhältnis 12 : 5 auf 3 Mill. Nach Tilgung des Betriebsverlustes und des Entwertungskontos, weiteren Abschreibungen und Reservestärkungen schloß nunmehr die Bilanz ohne Verlust ab. Die RM 500 000 Vorzugsaktien blieben von beiden Aktionen unberührt.

Die durch die Eigenart ihrer Erzeugnisse stark der Konjunktur und der Mode unterworfene J. P. Bemberg AG nahm im Geschäftsjahr 1932 eine Kapitalzusammenlegung 2 : 1 vor. Ihre Entwickelung seit 1926 zeigt uns, wie der stürmischen Aufwärtsentwickelung der Gesellschaft der Rückschlag folgte und wie sie nunmehr durch die scharfe Krise nahezu auf den Stand von 1926 zurückgeworfen wurde. Mit rund 16 Mill. Eigenkapital trat die Firma 1926 diese Entwickelung an. Bis zum Jahre 1929 hatte sie das Kapital mehrmals erhöht bis auf 40 Mill. Aktienkapital und 18 Mill. Reserven. Nunmehr erscheint es in der Sanierungsbilanz mit 20 Mill. Aktienkapital und 3 Mill. Reserven. Schon die Bilanz von 1930 verzeichnete eine Entnahme von 14 Mill. für Abschreibungen auf Anlagen und Beteiligungen aus den Reserven und 1931 mußten 4 Mill. zur Deckung des Verlustes verwandt werden. Aus der Sanierung werden 8,6 Mill. zur Verlustdeckung und über 9 Mill. zu Sonderabschreibungen auf das Anlagevermögen und auf Beteiligungen verwandt. Zählt man diese besonderen Abschreibungen seit der Blütezeit zusammen, so ergibt sich, daß im ganzen rund 36 Mill. für diese Zwecke verbraucht worden sind [21]).

Als Abschluß dieser Beispiele seien noch die Kokswerke und Chemische Fabriken AG, Berlin, erwähnt, die ihr Stammkapital 1931 5 : 3 von 80 auf 48 Mill. herabsetzten; während die Vorzugsaktien verschont blieben. Nur das Stimmrecht wurde so abgeändert, das es in Zukunft in demselben Verhältnis zu den Stimmen der Stammaktionäre stehen sollte, wie vor der Zusammenlegung. Darüber hinaus bestanden bei der Gesellschaft 10 Mill. passivierte Genuß-Scheine. RM 800 000 von diesen, die sich im Besitz der Gesellschaft befanden, wurden eingezogen. Nach den Genuß-Schein-Bedingungen hatte die Herabsetzung der Stammaktien ohne weiteres eine dieser Herabsetzung entsprechende Minderung des Nennwertes der Genuß-Scheine zur Folge. Die Genuß-Scheine werden also ebenfalls 5 : 3 auf 5,52 Mill. herabgesetzt.

Der sich im ganzen ergebende Buchgewinn errechnet sich dann wie folgt:

Buchgewinn aus der Kapitalherabsetzung	RM 32 000 000
Tilgung von 800 000 Genuß-Scheinen	RM 607 483
Herabsetzung d. Nennwertes d. Genuß-Scheine	RM 3 680 000
Reservenkürzung auf 10 % des neuen Grundkapitals	RM 5 800 000
	RM 42 087 483

[21]) Frankfurter Zeitung, 3. 6. 1933, Nr. 407/09.

Die restlichen Genuß-Scheine sind zum 31. 12. 1932 aufgekündigt worden und werden von einem Treuhänder in Stammaktien im Verhältnis 1 : 1 umgetauscht.

Der ungeheure Buchgewinn von 42 Mill. bei einem Aktienkapital von nunmehr 48 Mill. zeigt, wie stark das Abschreibungsbedürfnis der Gesellschaft ist. Die bereits zitierten Ausführungen (s. S. 29) der Verwaltung über die Grundsätze bei der Neubewertung, die den Maßstab zugrunde legt, der sich aus der gerade zu dieser Zeit besonders schweren Krisenlage ergibt, zeigt, daß sie sich damit für kommende bessere Zeiten die Erzielung eines rentablen Arbeitens besonders leicht gemacht hat. Es bleibt nur zu wünschen, daß auch alle Aktionäre den Genuß der steigenden Rentabilität besserer Zeiten gleichmäßig teilen.

Neben den aufgeführten Fällen nahmen noch zahlreiche weitere Gesellschaften Bereinigungsmaßnahmen in diesem Sinne vor, von denen noch einige beispielsweise namentlich aufgeführt werden sollen:

Adler Deutsche Portland Cement Fabrik AG, Berlin,
Greppiner Werke AG, Berlin,
Hugo Schneider AG, Leipzig,
Deutsche Kabelwerke AG, Berlin,
Carl Flohr AG, Berlin,
Wegelin & Hübener, Maschinenfabrik und Eisengießerei, Halle (Saale).
Maschinenfabrik Hiltmann & Lorenz AG, Aue i. Sa.,
Schweitzer & Oppler AG, Berlin,
Frankfurter Maschinenbau vorm. Pokorny & Wittekind, Frankfurt a. M.,
Chemische Fabrik Billwärder vorm. Hell & Sthammer AG, Hamburg,
C. Bechstein Pianofortefabrik AG, Berlin,
Sachsenwerk Licht und Kraft AG, Dresden,
Wayss & Freytag AG, Frankfurt a. M.,
Goldina AG, Bremen,
Hartwig & Vogel AG, Dresden,
Vereinigte Schuhfabriken Berneis-Wessels AG, Nürnberg,
Eduard Lingel, Schuhfabrik AG, Erfurt,
Kammgarnspinnerei Kaiserslautern AG, Kaiserslautern,
Neue Baumwollen Spinnerei, Bayreuth,
Zigarettenfabrik Richard Greiling AG, Dresden,
AG für Cartonageindustrie, Dresden,
Diamant Gasglühlicht AG, Berlin,
N. Levy-Stern AG, Berlin,
Schlesische Mühlenwerke AG, Breslau,
Asbest und Gummiwerke Alfred Calmon AG, Hamburg.

b) Kapitalreduktionen unter Ausschüttung von Mitteln.

Infolge der Schrumpfung der Geschäftstätigkeit werden bei vielen Gesellschaften Mittel, die bis jetzt im Produktionsprozeß oder in

nunmehr abgestoßenen Lägern steckten, frei und finden wegen des gedrosselten Geschäftes keine Verwendung in der Unternehmung. Neu-Investitionen werden nicht vorgenommen und die Produktion auf das geringstmögliche Maß mit äußerster Vorsicht heruntergedrückt. Auf diese Weise verfügen insbesondere Spezialfabriken über umfangreiche, brachliegende Bankguthaben. Da nun in absehbarer Zeit mit einer fühlbaren Geschäftsbelebung nach Ansicht der Verwaltung während der vergangenen Jahre nicht zu rechnen war, entschlossen sich diese, teilweise Kapitalrückzahlungen vorzunehmen, zumal an die Erwirtschaftung einer Dividende unter diesen Umständen nicht zu denken war.

Die Ausschüttung von Mitteln in Verbindung mit einer Kapitalreduktion geschah auf zwei Arten:

1. Kapitalherabsetzung unter teilweiser Barauszahlung,
2. Kapitalherabsetzung durch Rückkauf von Aktien.

Während der letzten Jahre konnte besonders die erstere Form öfter beobachtet werden. Die Norddeutschen Eiswerke AG, Berlin, schlagen z. B. ihrer Generalversammlung am 28. Juni 1933 die Herabsetzung ihres Stammkapitals in folgender Form vor: Nach Einziehung von RM 50 000 der Gesellschaft gratis zur Verfügung gestellten Aktien soll das verbleibende Stammkapital (3,6 Mill.) 3:2 zusammengelegt werden zum Zwecke der teilweisen Rückzahlung des Stammaktienkapitals an die Aktionäre durch Auszahlung von 70 % des Nennwertes jeder vernichteten Aktie. Es gelangte dergestalt ein Betrag von 70 % von RM 1,2 Mill. = RM 840 000 zur Rückzahlung. Der sich aus der Einziehung und der Zusammenlegung ergebende Buchgewinn soll zu Sonderabschreibungen auf die Immobilien verwendet werden. Die Gesellschaft besaß nach den Verlautbarungen der Verwaltung nicht unerhebliche liquide Mittel; der Kurswert der Effekten einschließlich der Bankguthaben betrugen damals rund RM 850 000, die für den laufenden Geschäftsbetrieb nicht benötigt werden. Der Geschäftszweig der Gesellschaft bringt es mit sich, daß wohl ein hohes Anlagekapital, aber ein relativ kleines Betriebskapital erforderlich ist. Auch bei ansteigender Konjunktur werden keine größeren Anforderungen an das Betriebskapital gestellt, da Kundenkredite nicht üblich sind. Die erheblichen baren Mittel und die gleichzeitigen Abschreibungsnotwendigkeiten ließen diese Kombination der Sanierung in Form der Kapitalrückzahlung angebracht erscheinen.

Die Württembergische Metallwarenfabrik hatte ebenfalls in den Jahren 1932 und 1933 je eine derartige Kapitalherabsetzung vorgenommen. 1932 wurde die Transaktion so durchgeführt, daß jede Aktie von nom. RM 500 bare RM 45 erhielt; die Aktie wurde darüber hinaus um weitere RM 55 herabgesetzt und beides kam in einer Abstempelung der Aktie auf RM 400 zum Ausdruck. Diese Aktion erbrachte einen Abstrich des Aktienkapitals von RM 2 227 500 und eine Barrückzahlung von RM 1 822 500, die aus Bankguthaben bestritten wurde; insgesamt also eine Kapitalherabsetzung von RM 4 050 000.

1933 wurde auf jede Aktie von RM 400 eine Barauszahlung von RM 50 gewährt und die Aktie alsdann auf RM 300 heruntergestempelt. Der Geschäftsbericht führt hierzu aus: „Das ursprüngliche Kapital erscheint für die heutigen Verhältnisse insbesondere angesichts des Rückganges des Auslandsumsatzes infolge der bekannten Maßnahmen der ausländischen Regierungen zu hoch. Durch die Schrumpfung des Betriebes sind Mittel frei geworden, die in absehbarer Zeit im Betrieb nicht benötigt werden".

Die Fr. Hesser AG, Stuttgart nimmt eine Kapitalzusammenlegung 5 : 3 unter gleichzeitiger Barauszahlung von 40 % des Aktiennennbetrages vor. Es wird in diesem Falle also der volle Betrag der Herabsetzung ausbezahlt.

Desgleichen verfährt die Schubert & Salzer AG, die ihr Kapital 2 : 1 zusammenlegt und den vollen Zusammenlegungsbetrag als Kapitalrückzahlung an die Aktionäre ausschüttet [22]).

Weit seltener treffen wir den Fall, daß die Kapitalrückzahlung in der Form des Rückkaufes eigener Aktien und Einziehung derselben vorgenommen wird. Voraussetzung für die Durchführung dieser Maßnahmen ist dabei stets, daß die Aktien der betr. Unternehmung erheblich unter pari stehen, da sonst kein genügender Buchgewinn durch deren Einziehung erzielt werden könnte. Die Aktienkurse stehen in der Krise nun immer unter pari; in dem zur Betrachtung stehenden Zeitabschnitt sehen wir, daß der Aktien-Index seit 1930 ständig unter pari sich bewegt. Aber trotzdem finden wir diese Sanierungsform selten. Ein Grund dafür mag der sein, daß die generelle Abwertung der Aktien und eine generelle Bar-Auszahlung in der Handhabung einfacher ist und daß auch starke Kursschwankungen vermieden werden. Weiterhin ist die Verwaltung sicher, daß die notwendige Barrückzahlung auch tatsächlich stattfindet, während im zweiten Fall evtl. nicht genügend Aktien angeboten werden könnten.

Als Beispiel für den Rückkauf eigener Aktien sei die Sächsische Tüllfabrik AG, Chemnitz-Kappel, angeführt. Die Generalversammlung dieser Gesellschaft hat beschlossen, das Stammkapital durch Rückkauf von RM 83 100 Aktien auf RM 747 900 herabzusetzen. Die Verwaltung hat den Kurs der anzukaufenden Aktien auf 50 % festgesetzt. Der Kurs der Aktien betrug an der Leipziger Börse zu derselben Zeit 32 %. Für den Fall, daß mehr Aktien zum Rückkauf angeboten werden, behält sich die Verwaltung eine Reparierung vor [23]).

[22]) Weiterhin z. B. noch die Portland-Cementfabrik Karlstadt a. M., Karlstadt, die 10 : 8 zusammenlegte. Es wurden auf je nom. RM 100 je RM 10 zurückgezahlt. Vereinigte Pinsel Fabriken, Nürnberg. Zusammenlegung 2 : 1 unter Barzahlung von RM 5 per nom. RM 100 neue Aktien. Auch die Rütgerswerke, Berlin, hatten eine Bar-Ausschüttung an ihre Aktionäre anläßlich der vorgeschlagenen Sanierung in Aussicht gestellt. Die Kapitalherabsetzungs-Beschlüsse wurden in der Generalversammlung aber mit Protest zu Protokoll begleitet und dieser im Prozeßwege weiter verfolgt. Das Kammergericht, das in der Berufung von der Verwaltung angerufen wurde, erklärte jedoch die gesamten Kapitalherabsetzungs-Beschlüsse für nichtig. Mittelpunkt des Streites war der Erlaß der restlichen Einzahlung auf zu 25 % teilgezahlter Aktien anläßlich der Einziehung derselben.

Dieser Weg, die in der Depression frei gewordenen Mittel zur Rückzahlung an die Aktionäre zu verwenden, zeugt von den Hoffnungen, die die Verwaltungen der betr. Gesellschaften in die Zukunft setzten. Würden diese auf einen baldigen Konjunkturanstieg rechnen, der natürlich auch wieder neue Mittel beansprucht, so wäre an eine Rückzahlung nicht zu denken. Die Krise hatte aber eine Schrumpfung mit sich gebracht, die wohl so schnell nicht wieder ganz aufgeholt werden kann; vor allem deshalb nicht, weil sich der Export in der nächsten Zukunft voraussichtlich nicht allzu schnell zu tragbaren Preisen auf die für die Kapazität zahlreicher Industrien erforderliche Höhe wird steigern lassen. Deshalb ist es wohl begründet, wenn Kapitalrückzahlungen bei übergroßer Liquidität durchgeführt werden, anstatt diese Gelder noch unnötig zu investieren oder in Form von Wertpapieren anzulegen, um sie dann in späteren Jahren allmählich, evtl. in Form von Dividenden, zur Auszahlung zu bringen. Diese Politik könnte Außenstehende zu falschen Schlüssen verleiten und die Verwaltung selbst zu Fehldispositionen führen.

B. Kapital-Reduktionen in Verbindung mit weiteren Maßnahmen.

Außerordentlich zahlreiche Gesellschaften nahmen neben der Bereinigung durch Aktieneinziehung und Kapitalherabsetzung noch eine anschließende Kapitalerhöhung vor. Zweck dieser Erhöhung war weniger die Beschaffung neuer Mittel als vielmehr die Umwandlung von Forderungen in verantwortliches Kapital. Die noch unsichere wirtschaftliche Entwickelung der letzten Jahre war nicht dazu angetan, die Unternehmungen zu veranlassen, neue Mittel für Erweiterungen oder Instandsetzungen hereinzunehmen. So ist es dazu gekommen, daß die der Anzahl nach verhältnismäßig geringen gleichzeitigen Kapitalerhöhungen fast ausschließlich der Umwandlung von Forderungen in verantwortliches Kapital dienten. Dieser Teil der Bereinigung der Bilanzen konnte nicht durch bloße Kapitalherabsetzungen und Schuldennachlässe vollendet werden. Es galt hier vor allem die schon erwähnte, aber während des letzten Aufstieges nicht geglückte Umwandlung der Bankschulden in verantwortliches Kapital und dessen spätere Unterbringung nachzuholen. Diese notwendige Entwickelung wurde auf diese Weise unter dem Druck der Verhältnisse zu Ende geführt. Tatsächlich betraf der größte Teil dieser Umwandlungen Bankforderungen. Durch diese Maßnahmen wurden neue Effekten geschaffen, die vorläufig zu den Verrechnungskursen unveräußerlich sein werden. Die Banken haben zu ihrer Entlastung die Einbringungsmöglichkeit in die „AG Deutsches Finanzierungsinstitut"; während die sonstigen Gläubiger über ihre auf diese Weise

[23]) Einen Rückkauf von Aktien führten u. a. auch durch: Vogtländische Tüllfabrik AG, Plauen i. V., Stickereiwerke Plauen AG, Plauen i. V., Gruschwitz Textilwerke AG, Neusalz (Oder), Deutsche AG für Nestle Erzeugnisse, Lindau-Bodensee, Porzellanfabrik Tettau AG, Tettau (Oberfranken), Vereinigte Holzstoff- u. Papierfabriken AG, Niederschlema i. Sa., Wicking'sche Industrie für Holz- u. Baubedarf AG, Düsseldorf.

erhaltenen Wertpapiere nur wieder über die Deponierung bei Banken als Kreditunterlage verfügen können — ein Verkauf derselben würde sicher zu große Verluste mit sich bringen.

Hinsichtlich der Erweiterungen der bloßen Kapital-Reduktionen, wie wir sie eben betrachteten, können wir folgende Formen unterscheiden:

a) Kapital-Reduktionen mit anschließender Wiedererhöhung des Kapitals:
   aa) Wiedererhöhung durch Stammaktien,
   bb) Wiedererhöhung durch Vorzugsaktien,
b) Kapitalherabsetzung in Verbindung mit Schulden-Nachlaß.
c) Kapital-Reduktionen bei gleichzeitiger Ausgabe von Genuß-Scheinen.
d) Kapitalverkleinerung unter Einbeziehung der Obligationäre in die Sanierungsaktion.

A. Kapitalherabsetzung mit anschließender Wiedererhöhung des Kapitals.

aa) Wiedererhöhung durch Stammaktien.

Von den Firmen, die eine Wiedererhöhung des Kapitals durch Neuemission von Stammaktien vornahmen, seien erwähnt:

C. D. Magirus AG, Ulm. Die Firma sanierte durch Einziehung von RM 710 000 Stammaktien und RM 55 000 Vorzugsaktien sowie durch Zusammenlegung der Stammaktien 20 : 1 und der Vorzugsaktien 4 : 1. Anschließend wurde das Stammkapital von RM 352 000 auf 2 Mill. wiedererhöht durch Aktienausgabe gegen Verrechnung mit Forderungen in Höhe von 1,5 Mill. und gegen Barzeichnung von RM 148 000.

Die Vereinigte Eschebach'sche Werke AG, Dresden-Radeberg mußte ihre Generalversammlung Mitteilung gemäß § 240 HGB machen. Es erfolgte darauf eine Herabsetzung im Verhältnis 2 : 1, ferner wurden RM 100 000 Vorzugsaktien 1 : 1 in Stammaktien umgewandelt und das Kapital sodann wieder um 1,3 Mill. erhöht. Die neuen Aktien werden von der Dresdner Bank zu pari übernommen und den alten Aktionären im Verhältnis 1 : 6 zu 102 % angeboten.

Aehnlich gestaltete sich die Sanierung der Dürrkopp-Werke, Bielefeld. Um einem Abschreibungsbedürfnis von 8,43 Mill. bei einem Kapital von 7 Mill. gerecht zu werden, erfolgt eine Kapitalherabsetzung der Stammaktien 20 : 1 und der Vorzugsaktien 10 : 1 sowie eine Einziehung von RM 5000 Vorzugsaktien. Zur weiteren Schuldenentlastung erfolgt eine Wiedererhöhung um 2,75 Mill., die von einem Bankenkonsortium im Wege der Verrechnung auf einen gleich hohen Teil seiner Forderungen übernommen werden. „Dieser Sanierungsvorschlag dürfte die Fortführung des Unternehmens . . . unter Bedingungen ermöglichen, die eine Rentabilität erhoffen lassen“ [24]).

[24]) Siehe Geschäftsbericht 1931.

Die Vereinigte Oberschlesische Hüttenwerke AG setzte ihr Kapital von 30 Mill. auf 4 Mill. herab und erhöhte es durch Umwandlung von Forderungen in Aktien wieder auf 20 Mill. Die Sanierung war vorwiegend wegen der hohen Bankenschulden notwendig. Von der Umwandlung entfielen 9 Mill. auf die Preußische Staatsbank, 7 Mill. auf ein Bankenkorsortium. Die Seehandlungsschuld war im September 1931 mit 28,06 Mill. ausgewiesen; sie wurde um 10,06 Mill. ermäßigt und der Rest von 18 Mill. mit 9 Mill. in Aktien umgewandelt, so daß noch 9 Mill. Schulden bestehen bleiben. Von den übrigen Bankenschulden wurden 7 Mill. in Aktien umgewandelt, 3,07 Mill. gestrichen, 9 Mill. verbleiben noch. Die Sanierung erbrachte insgesamt einen Buchgewinn von 40,14 Mill. (jetziges Kapital 20 Mill.). Er wurde zur Verlusttilgung (11,21 Mill.), zu Sonderabschreibungen (21,72 Mill.) und zu Reservedotierungen verwandt.

Auch die Concordia-Spinnerei und Weberei Marklissa, die bereits 1931 eine Herabsetzung ihres Grundkapitals 5 : 3 vorgenommen hatte, sah sich 1932 gezwungen, ihr Stammkapital nochmals 5 : 1 von 3 Mill. auf RM 600 000 und das Vorzugsaktien-Kapital im Verhältnis 3 : 1 bei gleichzeitiger Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien zusammenzulegen. Auch die Obligationäre müssen durch eine befristete Zinsherabsetzung von 6 % auf 3 % für die Gesundung des Unternehmungs Opfer bringen. Außerdem haben sich die Bankengläubiger bereit erklärt, einen erheblichen Teil ihrer Forderungen in Aktien umzuwandeln durch Uebernahme von neuen Aktien zum Kurse von 110 %. Die übernehmenden Banken erklärten sich aber bereit, die Aktien unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes den alten Aktionären derart anzubieten, daß auf je RM 100 Nennbetrag zusammengelegte Aktien RM 300 neue Aktien zum Kurse von 110 % zuzüglich Kosten bezogen werden können.

Außer den eben angeführten Fällen führten noch zahlreiche andere Gesellschaften Sanierungen nach dem gleichen Modes aus, auf die aber hier nicht mehr eingegangen werden soll.

Wiedererhöhung durch Stammaktien führten u. a. auch durch:

Sächs. Guß-Stahlwerke Döhlen AG, Freital,
Orenstein & Koppel AG, Berlin,
Schnellpressenfabrik Frankenthal Albert & Cie. AG, Frankenthal (Pfalz),
Braunschweigische Maschinenbau Anstalt, Braunschweig,
Triumph Werke, Nürnberg,
Elite Diamantwerke AG, Brand Erbisdorf,
Nationale Automobil AG, Berlin,
H. Fuchs, Waggonfabrik AG, Heidelberg,
H. Römmler AG, Berlin,
Brown-Boveri & Cie. AG, Mannheim,
Vereinigte elektrotechnische Fabriken F. W. Busch & Gebr. Jäger AG, Lüdenscheid,
Vereinigte Lausitzer Glaswerke AG, Weißwasser,
Süddeutsche Holzindustrie AG, München,

Helvetia Konservenfabrik Groß-Gerau AG, Groß-Gerau,
Deutsche Wollwaren Manufaktur AG, Grünberg i. Schles.,
Baumwollspinnerei am Stadtbach, Augsburg,
Diersener AG für Spinnerei & Weberei, Diersen,
Industriebau Held & Franke AG, Berlin,
Dyckerhoff & Widmann AG, Wiesbaden-Biebrich,
Berliner Dampfmühlen AG, Berlin,
Rathenower Dampfmühlen AG vorm. C. Hübener, Rathenow,
Frdr. Anton Köbke & Co. AG, Goppersdorf.

Als Abschluß der Betrachtung dieser Gruppe wollen wir die Mechanische Weberei Linden, die einen typischen Fall in der Verursachung und Durchführung derartiger Sanierungen darstellt auf Grund ihrer Bilanzen seit 1925 genauer betrachten. Die Gesellschaft hat 1930 und 1932 je eine Sanierung vorgenommen.

1930 ergab sich neben dem Betriebsverlust von 3,58 Mill. noch eine weitere Abschreibungsnotwendigkeit, so daß insgesamt ein Verlust von 18,842 Mill. ausgewiesen wurde. Der Verlust entstand in der Hauptsache durch die Abwertung der Beteiligung um 11,12 Mill. Die Beseitigung des Verlustes wurde erreicht durch

Zusammenlegung des AK von 13,5 Mill. auf 1,35 Mill., also um	RM	12 150 000
Umwandlung von VA in StA und durch Zusammenlegung des Kapitals von 66 000 auf 6 600, also um	RM	59 400
Durch Auflösung des gesetzlichen Reservefonds	RM	6 132 392
und des allgemeinen Reservefonds	RM	500 000
	RM	18 841 792

Das Grundkapital von 1,35 Mill. wurde nun allmählich gegen Aufrechnung von Forderungen auf 5,45 Mill. gebracht; ein entsprechender Erhöhungsbeschluß war von der Generalversammlung gefaßt worden. Die Vereinbarungen mit den Gläubigern gehen dahin, daß die Banken bis zum 1. April 1932 stillhalten und für 40 % ihrer Forderungen Stammaktien zu pari übernehmen; desgl. halten die Warengläubiger mit mehr als RM 5000 Forderungen bis 1. April 1932 zinslos still und übernehmen ebenfalls für 40 % der RM 5000 übersteigenden Forderungen neue Stammaktien zu pari. Aus diesem Grunde erfolgte die obenerwähnte Kapitalerhöhung um 4,2 Mill.

Die Sanierung des Jahres 1932 hatte zum Ziele die neuerliche Entlastung von Schulden, die Beseitigung des neu entstandenen Verlustvortrages und eine Anlageabwertung; die Abwertung der Beteiligung war durch die erste Sanierung geschehen. Mit den Gläubigern wurde deshalb ein Vergleich auf Grundlage von 32 % des Forderungsbetrages, den diese ratenweise ausbezahlt erhielten, durchgeführt. Das Aktienkapital wurde nochmals 50 : 1 zusammengelegt. Nach den näheren Bedingungen des Vergleichsvorschlages mit den Gläubigern wird diesen die Möglichkeit gegeben für ihre quotenmäßige Forderung neue Aktien zu beziehen. Ein Teil der Gläubiger hat davon Gebrauch gemacht. Die endgültige Höhe des Aktienkapitals der Gesell-

Mechanische Weberei Linden. Aktiva.

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1930 San.-Bil.	1931	7932	1932 San.-Bil.
Grundstücke								827 336	800 776	
Gesch. u. Wohngebäude								135 560	64 200	3 724 000
Fabrik-Gebäude	3 948 190	4 516 372	4 937 882	6 560 419	6 292 724	6 510 466	6 087 698	2 244 800	2 100 000	
Maschinen								2 280 300	2 035 000	
Betr. u. Gesch.-Inventar								55 700	45 600	45 600
Beteiligungen	—	—	12 091 661	12 628 073	13 157 030	13 720 307	2 600 000	872 384	3 387	3 387
Roh-, Hilfs-, Betr. St.	1 533 890	1 133 998	1 715 838	1 662 386	1 449 769	858 518	858 518	336 039	153 966	153 956
Halb- u. Fertigfabrikate	4 982 024	4 301 881	5 276 578	7 380 413	8 361 098	6 477 032	5 759 232	3 257 413	1 478 610	1 478 610
Wertpapiere	18 157	190 648	684 509	471 221	483 828	239 947	239 947	169 654	152 602	152 602
gel. Anzahlungen	—	—	—	—	—	—	—	2 679	12 177	12 177
Ford. a. Warenl. u. Leist.	5 049 509	5 350 058	9 277 474	5 343 970	5 197 996	3 243 256	3 043 256	1 425 382	1 342 968	1 342 968
„ „ Konzern-Ges.				1 938 421	3 337 282	2 408 274	2 408 274	2 755 015	2 871 732	2 871 732
„ „ Angestellte	—	—	—	—	—	—	—	41 300	10	10
Wechsel	92 160	328 454	408 822	340 442	284 057	—	—	14 081	69 323	69 323
Schecks	—	—	—	—	—	266 484	266 484	18 318	42 860	42 860
Barmittel	114 562	111 267	93 912	92 299	125 734	90 910	90 910	90 752	59 459	59 459
Bankguthaben	—	—	—	2 606 099	2 981 222	120 396	120 396	1 678 380	1 757 148	1 757 148
Sonst. Vermögen	—	—	—	—	—	—	—	—	16 000	16 000
Rechngs.-Abgrenzung	—	—	—	—	30 000	25 725	25 725	93 757	2 328	2 328
Verlust	—	—	—	—	545 359	3 580 917	—	3 286 569	10 192 370	—
Guthaben b. Mengers Bln. für Anleihe 1928	—	—	—	3 367 600	3 367 600	3 367 600	3 367 600	—	—	—
Disagio-Anleihe 1926	—	480 000	300 000	200 000	200 000	200 000	—	—	—	—

Mechanische Weberei Linden. Passiva.

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1930 San.-Bil.	1931	1932	1932 San.-Bil.
Aktien-Kapital:										
Stamm-Aktien	6 800 000	6 800 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	13 500 000	1 350 000	5 450 000	5 450 000	109 000
Vorzugs-Aktien	66 000	66 000	66 000	66 000	66 000	66 000	6 600	—	—	—
Gesetzl. Reservefonds	700 000	700 000	6 708 345	6 708 345	6 677 751	6 132 393		—	—	—
Allgem. „	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	—	—	304 525	308 036
Rückstellungen	—	—	—	—	—	—	—	1 578 284	2 909 719	2 103 226
Wertberichtgs. Posten	—	—	—	—	—	—	—	495 254	2 844 167	2 844 167
Alte Anleihe 1898, 1909	254 247	55 944	2 585	1 903	1 771	1 612	1 612	1 546	1 546	1 546
Hyp. ges. Anleihe 1926	—	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	3 811 200	3 611 600	3 611 600
Gulden-Anleihe 1928	—	—	—	3 367 600	3 367 600	3 367 600	3 367 600	3 367 600	3 367 600	1 077 632
Anleihe-Zinsen	—	83 787	83 974	85 983	83 193	83 146	83 146	3 426	567	567
Hypotheken a. Wohnh.	26 250	26 250	26 250	40 250	40 250	40 250	40 250	40 250	14 000	14 000
Anzahlg. v. Kunden	—	—	—	—	—	—	—	1 680	449	449
Verb. a. Warenl. u. Leist.	6 135 178	2 878 890	3 495 298	2 710 749	1 935 556	2 095 291	2 095 201	805 446	338 563	148 825
„ a. Konzernges.				2 778 447	3 220 091	3 750 341	3 750 341	36 188	21 579	6 905
Bankschulden				4 469 168	10 272 187	6 802 501	6 802 501	3 765 806	4 106 712	1 410 729
Rechnungsabgr.	—	—	—	—	—	—	—	169 852	230 469	95 479
Wechsel-Verbdlgk.	—	—	—	—	—	—	—	64 800	—	—
Noch nicht erh. Divid.	16 682	13 052	12 982	8 753	10 410	6 665	6 665	—	—	—
Restkaufg. a. Beteilig.	—	—	4 246 688	2 800 000	2 138 800	499 125	499 125	—	—	—
Reingewinn	1 240 137	1 288 757	2 144 557	1 554 146	—	—	—	—	—	—
Umstellungsrücklage	—	—	—	—	—	—	2 600 000	—	—	—

Mechanische Weberei Linden. Gewinn und Verlust. Rechnung.

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Verlust-Vortrag								3 286 569
Gehälter und Löhne						1 213 038	2 154 219	1 138 264
Soziale Lasten							266 103	129 371
Abschrbg. aus Anlagen und Betlg.	165 782	340 468	434 932	442 471	373 649	306 723	2 111 530	1 218 176
Sonstige Abschreibungen						1 000 000	836 002	4 685 551
Zinsen etc.						1 232 310	1 137 031	509 231
Steuern						844 112	211 660	112 372
Sonstige Aufwendungen	114 742	131 057	95 997	78 484	515 949	662 025	803 350	993 175
Sanierungsgewinn: Verwendung z. Beseitigung d. Verlustvortrg., Abschreibg, Rückstellg.							18 841 793	
Sanierungsgewinn: Entstehung durch Kapital-Herabsetzung, Reservenauflösung							18 841 793	
Gewinn-Vortrag	100 593	114 240	161 904	173 016	92 333	–	—	—
Überschuß (Gesch. Gew.)	1 413 509	1 641 136	2 506 996	1 898 578	238 787	1 663 114	2 343 568	836 910
Außerordentl. Erträge	6 560	4 907	6 586	3 508	13 119	14 177	3 889 757	1 042 430
Gewinn einschließlich Vortrag	1 240 137	1 288 757	2 144 557	1 554 146	—	—	—	—
Verlust					545 359[1]	3580 917[2]	3 286 569	10193569[2]
Dividende in %	15	15	15	10	—	—	—	—

[1]) Aus gesetzlichen Reservefonds gedeckt.
[2]) Durch Sanierungsgewinn gedeckt.

schaft hängt nun davon ab, in welchem Umfang weitere Gläubiger, insbesondere die Banken, von dem ihnen eingeräumten Recht des Vergleichsvorschlages Gebrauch machen und ferner davon, ob die Unterbringung weiterer Aktien im Wege der Barzeichnung gelingt.

Die Entwickelung der einzelnen Bilanzposten der Aktivseite sowohl als auch der Passivseite seit 1925 zeigt die beigegebene Zusammenstellung. Desgleichen sind auch die Zahlen der Gewinn- und Verlust-Rechnung seit 1925 gegenübergestellt werden.

Die Gesellschaft konnte Jahre hindurch immer eine gleichmäßige und hohe Dividende zahlen. Zum Wendepunkt dieser Dividendenpolitik wurden, wie die vorliegenden Bilanzen zeigen, die Angliederungen, die zwei große Konkurrenz-Unternehmungen betrafen. Durch diese Erweiterungen hatte Linden seine Vormachtstellung auf dem Markt fast zum Monopol ausgebaut [25]). Sie beherrschte mehr als die Hälfte der damaligen europäischen und ca. 90 % der deutschen Erzeugung von Baumwollsamt. Jedoch wurden für diese Angliederungen beträchtliche Ueberpreise bezahlt, die man aber damit verantworten zu können glaubte, daß man durch die Vermeidung eines scharfen Konkurrenzkampfes Preisvorteile erzielen würde. Man schätzte also den Zusammenschluß und ein annäherndes Monopol sehr hoch ein und glaubte so, für lange Zeiten ein ruhiges und ertragreiches Geschäft gesichert zu haben. Diese Einstellung entspricht ganz der Psychologie des kartellierten Unternehmers und ist hier besonders charakteristisch, da ja die in Frage stehende Branche außerordentlich stark konjunktur- und modeempfindlich ist.

Die Sanierungsabschreibungen des Jahres 1930 betragen 15,2 Mill. Hiervon entfallen auf die Beteiligung allein 11,12 Mill. Mit dieser Summe werden also rund 80 % des 13,7 Mill. betragenden Beteiligungskontos als Verlust eingestanden und abgebucht. Der größte Teil dieser Abschreibungen betrifft die Berliner Velvetfabrik M. Mengers & Söhne AG, deren Kapital von 4,5 Mill. damals zu 200 % erworben wurde. Auf diesen Posten mußten 1930 rund 8 Mill. abgeschrieben werden. Der Posten „Umstellungsrücklage" in 1930 trug nur vorübergehenden Charakter, aus ihm wurde der erwartete Vrlust für 1931 und weitere Verluste „aus bestehenden Abnahmeverpflichtungen" gedeckt.

Während schon 1930 fast das ganze Kapital verloren war und nur mit Hilfe der Gläubiger eine annähernde Auffüllung erzielt werden konnte, ist der Kapitalverlust 1932 nahezu ein totaler. Das Aktienkapital beträgt nach der Durchführung der Sanierungsvorschläge nur noch 1,07 % der nach Abwickelung des Vergleiches verbleibenden Verbindlichkeiten.

Die Entwickelung dieser Unternehmung charakterisiert anschaulich den schon in der allgemeinen Analyse betonten verhängnisvollen Zug der Zeit, der dahin ging, durch horizontale Angliederungen vor allem in der Fertigwaren-Industrie eine möglichst weitgehende Monopolstellung zu schaffen, auf Grund deren man dann glaubte, in aller Zukunft eine gesicherte Rente mühelos zu erwirtschaften. Dieser außerordentlichen Gefahr ist auch diese Unternehmung unterlegen.

[25]) Frankfurter Zeitung, 27. 9. 1931, Nr. 882/84.

Die Firma Wagner & Moras, Zittau erlebte annähernd das gleiche Schicksal. Der Fehlschlag dieser Firma lag jedoch in der Angliederung einer eigenen Verkaufsorganisation mit dem Ziel, unter Ausschaltung des Großhandels den direkten Absatz mit dem letzten Verbraucher in eigener Regie zu organisieren.

bb) Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung durch Vorzugsaktien.

Während die Vorzugsaktien früher ein beliebtes Mittel bei der Durchführung von Sanierungen waren, haben sie in den Jahren nach der Stabilisierung ihren Charakter völlig verändert. Sie waren, wie schon betont wurde, zu einem Instrument der Beherrschung der Gesellschaft auf Grund eines anormal hohen Stimmrechtes gegenüber den Stammaktien mißbraucht worden. Diese Entwickelung wurde durch die zahlreichen Sanierungen der letzten Jahre mehr und mehr durch Einziehung bzw. Stimmrechts-Herabsetzung wieder rückgängig gemacht. Während man in den ersten Jahren dieser Sanierungsära fast gänzlich auf dieses früher beliebte Mittel verzichtete, zeigen die Sanierungen seit etwa 1932 schon wieder öfter die anschließende Kapitalerhöhung mit Vorzugsaktien. Der Grund hierfür mag wohl darin liegen, daß in den früheren Jahren die Sanierungen unter noch ungünstigeren Verhältnissen stattfanden, als die seit 1932. Ueber die künftige Rentabilität ließen sich keinerlei Voraussagen machen, weshalb man auch darauf verzichtete, feste Zinsverpflichtungen einzugehen, von denen man nicht wußte, ob sie eingehalten werden konnten [26]).

Zur Charakterisierung dieser Form der Sanierung sollen uns folgende drei Beispiele dienen.

Die Schlesische Cellulose- und Papierfabriken AG nahmen eine weitgehende Sanierung in der Weise vor, daß die Stammaktien 6 : 1 und die Schutzaktien 5 : 2 zusammengelegt wurden. Aus dieser Zusammenlegung und aus der Auflösung des Reservefonds entstand ein Buchgewinn von 4,76 Mill., der meist zu Abschreibungen auf Anlagen verwendet wurde. Infolge des schlechten Geschäftsganges war man nämlich gezwungen gewesen, mehrere Werke still zu legen, um die Erzeugung auf wenige voll beschäftigte Betriebe zu konzentrieren (Ueberkapazität). Zwecks Ablösung der hohen Bankschulden wurden 1,1 Mill. neue 6 % ige einstimmige Vorzugsaktien an die Banken gegeben. Die Ausstattung dieser Vorzugsaktien zeigt zur Genüge, daß sie nur den Zweck haben, eine Mindestverzinsung zu garantieren und deshalb von einer Stimmrechts-Bevorzugung absehen.

Bei der Stettiner Chamottefabrik AG, vorm. Didier, entstand ein Reinigungsbedürfnis dadurch, daß ein Verlust abzudecken sowie

[26]) Eine Sanierung, die an Vorkriegsformen erinnert, führte die Porzellanfabrik C. M. Hutschenreuther AG, Hohenberg (Baden) durch. Sie beantragte nämlich eine Zusammenlegung des Stammaktien-Kapital 2 : 1, soweit dieses nicht unter Zuzahlung von 25 % des Nominalwertes in Vorzugsaktien umgewandelt wurde. Derartige Fälle sind aber in der Unmasse der Sanierungen nur vereinzelte Ausnahmen.

eine Wertanpassung durchzuführen war. Das Aktienkapital wurde 2 : 1 zusammengelegt, wobei die mehrstimmigung Vorzugsaktien in Fortfall kamen. Im Zusammenhang mit dieser bilanzmäßigen Sanierung erfolgte auch eine betriebliche Neuorganisation, indem eine Anzahl Tochtergesellschaften fusioniert bzw., soweit es keine Aktiengesellschaften gewesen sind, aufgenommen worden. Die Aktien hierfür waren größtenteils vorhanden. Für die Uebernahme eines größeren Werkes wurden neue 2,5 Mill. 6 %ige nicht kumulative Vorzugsaktien mit einfachen Stimmrecht geschaffen. Diese Aktien wurden teils von Banken gegen Aufrechnung von Forderungen übernommen. RM 1 755 000 dieser Vorzugsaktien wurden unter Zuzahlung von RM 263 000 aus Stammaktien geschaffen. Die gesamte Reorganisation stellte somit eine Aktion dar, bei der das Kapital zusammengelegt, Schulden in Vorzugsaktien umgewandelt und eine Beschaffung neuer Mittel mit einem festeren Aufbau des Unternehmens durch Fusionen verbunden wurden.

Endlich sei noch die Sanierung der Linke-Hofmann-Busch-Werke AG erwähnt. Die Gesellschaft legt ihr Kapital 10 : 4 auf 12 Mill. in erleichterter Form zusammen und erhöht im Anschluß daran sofort um 5 Mill. Vorzugsaktien auf 17 Mill. Die neuen Vorzugsaktien werden z. T. von den Großaktionären gegen Bareinzahlung und z. T. von den Banken gegen Aufrechnung von Forderungen übernommen. 1,4 Mill. übernehmen Aktionäre gegen bar zu pari, während die übrigen 3,6 Mill. ebenfalls zu pari in Anrechnung gegen Kreditforderungen übernommen werden. Die Barzahlung erleichtert die finanzielle Lage der Unternehmnug und führt ihr neue Betriebsmittel zu. Die Banken übernehmen ferner weitere 1,2 Mill. Aktien, die der Gesellschaft aus der Veräußerung von Beteiligungen zufließen. Eine Umwandlung dieser Aktien in Vorzugsaktien ist ebenfalls vorgesehen. Die Vorzugsaktien sind mit einer Vorzugsdividende von 6 % ausgestattet, die bis 1935 kumulativ sein soll. Hinsichtlich des Stimmrechtes stehen sie den Stammaktien gleich; außerdem haben sie das Recht innerhalb 3 Jahren die Umwandlung in Stammaktien zu verlangen. Der entstehende Buchgewinn dient zum größten Teil der Abschreibung auf Beteiligungen.

Die Baumwollspinnerei Gronau i. W. legte ihr Kapital 3 : 2 auf 2 Mill. zusammen und führte anschließend eine Wiedererhöhung um 1 Mill. kumulative 10 %ige Vorzugsaktien durch. Den alten Aktionären steht ein Bezugsrecht dahingehend zu, daß auf zwei zusammengelegte Aktien à RM 1000 5 Vorzugsaktien und auf RM 200 zusammengelgte Aktien eine Vorzugsaktie zum Kurse von 100 % bezogen werden können. Denjenigen Aktionären, die dieses Bezugsrecht ausüben, wird außerdem der zehnte Teil ihres Stammaktienbesitzes in Vorzugsaktien umgewandelt.

Weitere Beispiele für die Durchführung der Wiedererhöhung des Kapitals durch Vorzugsaktien:

Bamag Meguin AG, Berlin,
Dresden Leipziger Schnellpressenfabrik AG, Coswig,
Marmor Industrie Kiefer AG, Kiefersfelden,

Vogel & Bernheimer Zellstoff- und Papierfabriken AG, Ettlingen i. B.
Wurzener Kunstmühlen- und Biskuitfabriken vorm. F. Krietsch, Wurzen,
Vereinigte Jute-Spinnereien und Webereien, Hamburg.

Diese wenigen Beispiele zeigen, daß sich die Zielstellung der Unternehmung bei den Sanierungen nunmehr auch dahin erweitert, neue Betriebsmittel hereinzubekommen. Es ist hieraus zu folgern, daß der jahrelang anhaltende Pessimismus nunmehr einem größeren Optimismus bei einzelnen Unternehmungen Platz gemacht hat.

Die Ausgabe von Vorzugsaktien hat zweifellos auch das Ziel, die neugeschaffenen Wertpapiere leichter unterzubringen. Das Publikum wird eher gewillt sein, nach den letzten dividendenlosen Jahren ein Papier mit einer einigermaßen sicheren Verzinsung und der Chance der Kurssteigerung zu kaufen als eine einfache Stammaktie. Die Stimmrechtaktie war für den Markt nicht geschaffen und auch nicht geeignet, jedoch wird die Vorzugsaktie mit kumulativer Vorzugsdividende dazu bestimmt sein, das Interesse breiter Sparerkreise an Aktienkäufen wieder zu wecken. Das Bestreben auf der Seite der Banken, die Debitoren zu liquidieren und auf der Seite der Unternehmungen Bankschulden in verantwortliches Kapital zu verwandeln, wird desto eher sein Ziel erreichen, als man einem wiederauflebenden Kapitalmarkt und dem Anlage suchenden Publikum solche Wertpapiere anbietet, die seiner Meinung nach vorteilhaft und aussichtsreich sind. Hierzu sind in erster Linie Vorzugsaktien mit einer kumulativen Vorzugsdividende zuzüglich eines Anspruches auf einen bestimmten Teilbetrag des sonstigen Gewinnes hervorragend geeignet. Nichts könnte für ein Wiederaufleben des Kapitalmarktes hinderlicher sein als die Schaffung zweifelhafter Wertpapiere aus Anlaß der so zahlreichen Sanierungen.

b) Kapital-Reduktionen in Verbindung mit Schuldennachlaß.

Die Verbindung von Kapitalherabsetzung mit Forderungsnachlaß ist eine Erscheinung, die in diesem Umfang ein Ergebnis der jüngsten Entwickelung ist. Sie erklärt sich daraus, daß zahlreiche Gesellschaften so stark verschuldet sind, daß eine Kapitalherabsetzung allein nicht helfen kann. In den allermeisten Fällen ist ferner aber auch eine ausreichende Zufuhr von barem Neukapital zur Abdeckung der Verbindlichkeiten bei den jetzigen Geld- und Kapitalmarktverhältnissen nicht möglich. Die Gläubiger haben deswegen zu ihrer endlichen Befriedigung zwei Wege. Entweder sie übernehmen junge Aktien gegen Aufrechnung ihrer Forderungen, oder aber sie sprechen einen teilweisen Verzicht für dieselben aus. In den meisten aller Fälle, bei denen es sich um starke Verschuldung handelt, werden diese möglichen Maßnahmen miteinander kombiniert und zwar in der Form, daß die Gläubiger auf einen Teil ihrer Forderung verzichten und für den Rest junge Aktien übernehmen.

Diese Tatsache kennzeichnet die Sanierung der Brown Boverie & Cie. AG, Mannheim. Die neben einer Zusammenlegung erfolgende Kapitalerhöhung, die teils gegen Aufrechnung von Forderungen und teils gegen bar geschieht, zeigt diese Konsequenz. Die zufließenden Barmittel werden dazu verwandt, eine teilweise Entlastung von kurzfristigen Verbindlichkeiten herbeizuführen. Sie vermögen diese jedoch nicht ganz zu decken; es verbleibt trotz der weiteren Schuldenumwandlung in Aktien noch ein beträchtlicher Schuldenstand.

Vereinigte Flanschenfabriken und Stanzwerke AG, Hatingen (Ruhr),
Viersener AG für Spinnereien und Webereien, Viersen,
Haueisen & Co. AG, Schuhfabriken, Stuttgart-Cannstatt, Balingen,
Kammkarnspinnerei Kaiserslautern,
Cröllwitzer Aktien-Papierfabrik, Halle (S.),
J. Girmes & Co. AG, Oedt.

In diesem Abschnitt handelt es sich nur um solche Fälle, bei denen entweder ein bedingungsloser Verzicht ausgesprochen wird oder aber neben dem offiziellen Verzicht noch Genuß-Scheine bzw. Besserungsscheine ausgegeben werden. Die Besserungs-Scheine enthalten ein Zahlungsversprechen in Höhe der erlassenen Forderung für den Fall, daß die Unternehmung innerhalb einer bestimmten Zeit wieder gesundet und in der Lage ist, ihre früheren Schulden nunmehr abzutragen[27]). Dieses Versprechen soll die Gläubiger vor unnützen und besonders weitgehenden Ausfällen schützen und das unterstützte Unternehmen selbst vor einer leichtfertigen Behandlung seiner früheren Gläubiger bewahren. Die Ausstattung der Genuß-Scheine kann eine sehr verschiedene sein. Ihre Tilgung ist meist irgendwie mit späteren Dividendenzahlungen verkoppelt; zuweilen sind sie auch nach einem festen jährlichen Modus innerhalb einer bestimmten Zeit zu tilgen oder aber es erfolgt später ihre Umwandlung in Aktien.

Die R. Friester AG, Berlin, hat mit ihrer Bilanzaufstellung per 31. 12. 1931 eine Kapitalherabsetzung mit einem formalen Schuldennachlaß durchgeführt. Das Aktienkapital wurde in erleichterter Form 5 : 1 zusammengelegt. Eine notwendige Schuldenminderung wurde dadurch erzielt, daß die Dresdner Bank für ihre Forderungen

1. Forderungen der R. Frister AG an kommunale Institutionen in Höhe von rund 1,3 Mill. unter der Ausfallbürgschaft der Firma übernimmt;
2. dadurch, daß sie für RM 700 000 ihrer Forderungen Genuß-Scheine in gleichem Betrage übernimmt; die Tilgung dieser Genuß-Scheine hat vereinbarungsgemäß vor Ausschüttung von Gewinnen zu erfolgen.

Die Bilanz zeigt trotz alledem noch eine starke Verschuldung. Es

[27]) Eine Art Besserungsscheine kam bei der Sanierung der Reedereien zur Verwendung. Die zur Abwrackung alter Schiffstonnage gewährten Mittel von seiten des Reiches sollen nach Zeitungsmeldungen nicht direkt als Darlehn, aber auch nicht à fonds perdu gegeben werden, vielmehr sei vorgesehen, daß diese Beträge von den Reedern zurückgezahlt werden müssen, wenn sie Reingewinne erzielen sollten. Der Reingewinn soll aber erst nach Vornahme normaler Abschreibungen und Zuweisungen an den Reservefonds herangezogen werden. Frkft. Ztg., 29. 9. 32, Nr. 727/29.

bestehen Verbindlichkeiten von ca. 4,6 Mill. neben einem Eigenkapital von 1,7 Mill. Die erwähnten Genuß-Scheine sind nur in der Vorspalte aufgeführt, also nicht passiviert.

Die Bilanz der Adam Opel AG zeigt unter den Passiven eine Neuerung. Ein Teil der Buchschulden ist in Obligationen von 8,4 Mill. umgewandelt worden. Diese sollen mit 6 % verzinslich und in 10 Jahren fällig gestellt sein [27]).

Die Gummiwerke Fulda AG führten eine eigenartige Sanierung durch einen außergerichtlichen Vergleich durch. Die Gläubiger der Gesellschaft erhalten danach 15 % ihrer Forderungen in bar, 60 % in Aktien und 25 % in Genuß-Scheinen. Gläubiger, die außerdem Forderungen an eine Tochtergesellschaft haben, erhalten weitere 20 % in bar, dafür aber nur 5 % in Genuß-Scheinen. Auf eine Zusammenlegung und Wiedererhöhung des Kapitals wird verzichtet, da die bisherigen Großaktionäre das gesamte Kapital von 1,8 Mill. unentgeltlich zur Verfügung stellen. Es ergibt sich also ein Buchgewinn von 1,8 Mill. zuzüglich des aus der Umwandlung eines Teiles der Forderung in Genuß-Scheine entstehenden Gewinnes. Dieser Gewinn dient zur Verlustbeseitigung und zur Vornahme von Sonderabschreibungen. Das Unternehmen gleitet somit in die Hände der Gläubiger hinüber. Inwieweit die Gläubiger gleichzeitig frühere Aktionäre waren und somit in Wirklichkeit ein Schulden-Nachlaß durchgeführt wurde, läßt sich von außen nicht beurteilen.

Die Nitritfabrik AG, Berlin, die 1926 ihr Kapital schon einmal 5 : 3 zusammenlegte und gleichzeitig wiedererhöhte, nimmt nun eine neue Sanierung vor durch Einziehung von RM 65 000 eigenen Aktien und Zusammenlegung des verbleibenden Kapitals 2 : 1. Im Geschäftsbericht wird noch besonders hervorgehoben, daß es gelungen sei, einen Teil der Schulden mit erheblichem Nachlaß abzudecken, wobei ein Buchgewinn von etwa RM 400 000 entstanden ist; außerdem wurde ein weiterer Teil der Schulden in Höhe von RM 600 000 in einen in 10 Jahren fälligen Hypothekarkredit verwandelt, der mit 4 % zu verzinsen ist.

c) Kapital-Reduktion in Verbindung mit gleichzeitiger Ausgabe von Genuß-Scheinen.

Die überaus schwierigen und umfangreichen Sanierungen der letzten Jahre veranlaßten die sanierenden Unternehmen, alle Möglichkeiten zu deren Durchführung heranzuziehen. Genuß-Scheine werden, wie eben festgestellt, in zahlreichen Fällen bei Forderungs-Nachlaß gewährt. So gewährte auch die Brauerei C. W. Naumann AG, Leipzig bei dem anläßlich ihrer Sanierung durchgeführten Vergleich mit ihren Gläubigern auf den Inhaber lautende Genuß-Scheine.

Anläßlich der Sanierung der Schultheiß Patzenhofer Brauerei AG (1932) übernahmen die Banken u. a. auch 8 Mill. Genuß-Scheine gegen Aufrechnung eines gleich hohen Teiles ihrer Forderungen.

Die Verwendung von Genuß-Scheinen bei der Sanierung spielt eine besondere Rolle bei der Gewerkschaft Ewald und beim Lothringen-

[28]) Frkft. Ztg., 29. 11. 1932, Nr. 890/92.

Konzern. Die Gewerkschaft Ewald soll zusammen mit der Gewerkschaft König Ludwig in eine neue AG eingebracht werden. Zu diesem Zwecke ist die Umgründung der Gewerkschaften erforderlich. Die Gewerken von Ewald erhalten pro Kux nom. RM 3 500 Aktien der neu zu gründenden Aktien-Gesellschaft und RM 2 100 Genuß-Scheine. Es ist vorgesehen, die Genuß-Scheine später in Aktien umzuwandeln, was aber naturgemäß von der weiteren wirtschaftlichen Entwickelung der neuen Verbindung abhängt. Die Genuß-Scheine stellen hier eine Art Ausgleichspapiere dar, die dazu bestimmt sind, den ehemaligen Gewerken eine möglichst gerechte Zuteilung von Aktien zu sichern.

Einen ganz anderen Zweck verfolgen die Genuß-Scheine bei der Sanierung der Bergbau AG Lothringen. Zunächst findet hier eine Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung 12 : 1 statt, so daß ein Aktienkapital von 3,8 Mill. verbleibt. Die Aktionäre erhalten nun aber, um einen gewissen Ausgleich für ihre Kapitaleinbuße bei einer späteren Besserung der Lage der Gesellschaft zu finden, im Verhältnis 2 : 1 der zusammengelegten Aktien gratis Genuß-Scheine. Diese Genuß-Scheine werden mit dem gleichen Prozentsatz aus dem Gewinn verzinst, der auf die Aktien als Dividende entfällt. Außerdem werden jährlich 13 % des Reingewinnes (höchstens aber RM 130 000 pro Jahr) in eine besondere Reserve gestellt, die dazu dienen soll, die Genuß-Scheine durch Rückkauf oder Auslosung zu tilgen. Es erfolgt alsdann wiederum eine Kapitalerhöhung gegen Einbringung von Forderungen. Die weiteren Maßnahmen sollen hier nicht näher besprochen werden.

Die Genuß-Scheine geben in diesem Falle den Aktionären einen Teil ihres verloren gegangenen Kapitales in anderer Form wieder zurück. Es handelt sich bei den 1,9 Mill. Genuß-Scheinen streng genommen um eine allmähliche, der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft angepaßte Kapitalrückzahlung; während die restlichen 1,9 Mill. der Aktienzusammenlegung für die Aktionäre einen reinen nom. Kapitalverlust bedeuten [29]).

b) Die Einbeziehung der Obligationäre in die Sanierungsaktion.

Es wurde schon an anderer Stelle hervorgehoben, daß die Finanzierung der Unternehmungen nicht immer in der theoretisch als günstigst gepriesenen Form während der vergangenen Periode durchgeführt wurde, bzw. infolge der besonderen Struktur der Kreditverhältnisse durchgeführt werden konnte. Unter der großen Anzahl der Sanierungen sind daher auch solche, die, wie dieser ganze Abschnitt zeigt, auf eine bessere oder richtiger, zweckmäßigere Finanzierung gerichtet sind. Die Obligationen konnten in den letzten Jahren infolge der Knappheit der Nachfrage am Kapitalmarkt nur mit einem verhältnismäßig hohen Zinsfuß untergebracht werden. Die Zins-

[29]) Die Kronprinz AG für Metallindustrie, Solingen-Ohligs, sanierte durch Einziehung eigener Aktien und Zusammenlegung 3 : 1; dabei wurden zwei neue Aktien je RM 20 auf je nom. RM 300 Aktien gewährt. (1932.)

belastung aus dieser Verschuldung drückte bei sinkendem Umsatz und fallenden Preisen in der Krise die schuldnerischen Unternehmen besonders hart. Wir finden daher zahlreiche Gesellschaften, die ihre Obligationsschuld bzw. deren Zinsendienst zu mildern versuchen. In den meisten aller Fälle geschieht dies durch eine Ermäßigung des Zinsfußes, die aber wohl selten für die gesamte weitere Laufzeit der Anleihe durchgeführt worden ist, sondern die irgendwie begrenzt wird und durch eine allmähliche Hebung des Zinsfußes auf das ursprüngliche Niveau nach einer bestimmten Zeit den alten Zustand wieder herstellt. Neben dieser Zinsermäßigung versuchten aber auch einige Gesellschaften, Rückkäufe von Obligationen zu den in dieser Zeit besonders niedrigen Kursen durchzuführen. Dieser Rückkauf von Obligationen vollzog sich natürlich in allen Fällen in Verbindung mit einer gleichzeitigen weitgehenden Sanierung, da ja sonst die Obligationäre als gesicherte Gläubiger sich irgendwelche Abstriche nicht gefallen lassen würden. Als Beispiel hierfür seien die umfangreichen Sanierungen einiger Gesellschaften näher ausgeführt.

Der Verein für Zellstoff-Industrie nahm eine Bereinigung folgendermaßen vor. Zunächst wurde mit den ungesicherten Gläubigern ein Zwangsvergleich auf der Basis von 30 % abgeschlossen. Den Obligationären als gesicherten Anleiheschuldnern wurde folgendes Angebot gemacht: Ein Bankenkonsortorium führt einen Rückkauf von Obligationen derart durch, daß den Obligationären 30 % des Nominalwertes in bar und weitere 25 % in Genuß-Scheinen angeboten werden. Diese Genuß-Scheine sollen aus dem zukünftigen Gewinn getilgt werden; eine Passivierung ist nicht erfolgt. Insgesamt wurden 1,95 Mill. dieser Genuß-Scheine ausgegeben, wovon 1,75 Mill. an die früheren Obligationäre gelangten, während der Rest anderen Gläubigern gewährt wurde. Außerdem wird noch eine Kapitalzusammenlegung vorgenommen, bei der die Stammaktien 20 : 1, die Vorzugsaktien Lit. B. 8 : 1, die Vorzugsaktien Lit. A. 3 : 1 unter Gleichstellung mit den Vorzugsaktien Lit. B. zusammengelegt wurden. Diese Maßnahmen ergaben einen Buchgewinn, der sich zusammensetzt aus:

Zwangsvergleiche und sonstige Schulden-Nachlässe	5,08 Mill.
Obligationen-Rückkauf	4,00 Mill.
Kapitalzusammenlegung	10,22 Mill.
Aufl. des Erneuerungsfonds	0,50 Mill.
	19,80 Mill.

Es erfolgt dann wiederum eine Erhöhung, größtenteils durch Vorzugsaktien. Die Tilgung der Genuß-Scheine ist so vorgesehen, daß, nachdem die Vorzugsaktien eine nicht kumulative Vorzugsdividende von 6 % erhalten haben, von dem verbleibenden Gewinn ein Viertel zu diesem Zweck verwandt wird. Eine feste Verzinsung erhalten die Genuß-Scheine nicht.

Das größte Unternehmen der deutschen Seidensamtweberei, die Johs. Girmes & Co. AG, Oedt[30]), sah sich 1932 zu einer scharfen

[30]) Frkft. Ztg., 8. 12. 1932, Nr. 915/17.

Sanierung gezwungen. Die Ursache hierfür lag weniger auf der Seite der Produktion und des Absatzes als vielmehr in erster Linie auf der der Finanzierung. Die Firma hatte in der Zeit nach der Stabilisierung umfangreiche Angliederungen vorgenommen, die ohne Kapitalerhöhungen nur mit Bankkrediten finanziert wurden. Die gesamten Schulden des Unternehmens betrugen bei einem Aktienkapital von 5 Mill. rund 10 Mill., davon waren 7,3 Mill. Bankschulden. Die Zinslasten für diese Schulden betrugen RM 770 000, eine Last, die bei einem Umsatz von 7 Mill. bei gedrückten Preisen untragbar ist. Zur Entlastung haben sich die Bankgläubiger bereit erklärt, 20 % ihrer Forderungen (1,04 Mill.) zu streichen und für weitere 1,134 Mill. Vorzugsaktien zu übernehmen, während für den Rest Zinserleichterung gewährt wird. Neben einer Herabsetzung des Kapitals 10 : 1 zur Vornahme von Sonder-Abschreibungen vor allem auf Beteiligungen sollen die Obligationäre durch eine Zinsherabsetzung von 6 auf 3 % unter Hinausschiebung der Tilgung zur Sanierung beitragen. Den Obligationären wird darüber hinaus noch ein befristetes Angebot dahingehend gemacht, daß die Obligationen zum Kurse von 35 % von der Gesellschaft bzw. von der DD. Bank übernommen werden.

Auch die Ullersdorfer Werke AG erleichtern ihre Obligationslasten durch folgende Maßnahmen. Zunächst erfolgte eine Herabsetzung des Zinsfußes und die Aenderung der Tilgungsbestimmungen. Ferner wurden aus einer zur Verfügung stehenden Brandschaden-Summe eine 20 %ige Barzahlung vorgenommen und die Nominalschuld damit auf 80 % der früheren Höhe vermindert. Für 40 % des ursprünglichen Nominalwertes bzw. 50 % der herabgesetzten Schuld wurden den Obligationären alsdann neu geschaffene Aktien der Siegersdorfer Werke AG (eines Großaktionäres) im Verhältnis 1 : 1 angeboten.

Die Hansa-Lloyd Werke AG, Bremen beschlossen im Oktober 1930 eine Kapital-Zusammenlegung 10 : 1 vorzunehmen. Die anschließende Wieder-Erhöhung des Kapitals um 3 Mill. wurde von den Inhabern der Teilschuldverschreibungen durchgeführt, indem diese die jungen Aktien zu 100 % übernahmen, wobei die Schuldverschreibungen zu pari in Zahlung genommen und dadurch getilgt wurden.

C. Der Kreis der an der Sanierung beteiligten.

Wir hatten bereits bei der eben vorgenommenen Betrachtung der Durchführung der Sanierungen unter dem Gesichtspunkt der Bilanzbereinigung und der Kapitalveränderung festgestellt, daß die Sanierungen seit 1924 sich dadurch von denen früherer Perioden unterscheiden, daß sie unter den herrschenden schwierigen Verhältnissen eine manigfaltige Kombination der möglichen Maßnahmen aufweisen. Es ist deshalb interessant und lehrreich, diese Sanierungen auch einmal kurz dahingehend zu untersuchen, wie sich der Kreis der an der Sanierung Beteiligten zusammensetzt und welche Veränderungen gegenüber früher stattgefunden haben. Die Untersuchung wollen wir in folgender Dreiteilung durchführen:

a) Die Behandlung der alten Aktionäre.
b) Die Einbeziehung der Gläubiger.
c) Unterstützung öffentlicher Körperschaften.

a) Die Behandlung der alten Aktionäre.

Die Kunst der Sanierung in den Jahren vor dem Kriege erstreckte sich darauf, den Aktionär mit allen möglichen Mitteln zu veranlassen, die Unternehmung, in welcher er sein Kapital durch die Aktienzeichnung angelegt hatte, lebensfähig zu erhalten. Dieses Ziel wurde zu erreichen versucht, indem man dem zu einem notwendigen weiteren Kapitaleinschuß willigen Aktionär besondere Vorteile gegenüber dem nicht Zuzahlenden bot. Diese Praxis fand ihren Ausdruck in den beiden damals üblichen Formen der Sanierung mit Vorzugsaktien und der Alternativ-Sanierung.

Die Vorzugsaktie war eines der wichtigsten Sanierungs-Instrumente früherer Wirtschaftsperioden. Wir haben aber in diesem Zusammenhang schon mehrfach auf den Formenwandel dieser Aktiengattung aufmerksam gemacht und ihre Mißachtung infolge des mit ihr getriebenen Mißbrauches charakterisiert. Deshalb ist auch die Form der Sanierung mit ihrer Hilfe in den letzten Jahren völlig zurückgetreten. Die Umwandlung der normalen Aktien in Vorzugsaktien wurde früher dadurch vollzogen, daß der Aktionär weitere Zahlungen nach der Maßgabe seines Aktien-Besitzes leistete. Die außerordentliche Kapitalschwachheit weiter Aktionärkreise nach der Inflation allein schon machte diese Form der weiteren Kapital-Beschaffung unmöglich.

Anläßlich der Betrachtung der gleichzeitigen Wiedererhöhungen des zusammengelegten Kapitals mußten wir jedoch feststellen, daß diese Wiedererhöhung zum großen Teil auch wieder durch Vorzugsaktien des alten Typs, Vorzugsdividende bei nur einfachem Stimmrecht, geschah. Allein diese Vorzugsaktien entstanden nur ausnahmsweise mit dem Ziele einer sofortigen baren Kapitalbeschaffung[31]), sondern sie waren wohl mehr aus Gründen einer späteren leichteren Emissionsmöglichkeit geschaffen worden. Das Schwinden des Vertrauens breiter kapitalkräftiger Schichten in die überlieferte Form der Stammaktie ist durch allerlei Maßnahmen der Unternehmungsleitungen in den Nachinflationsjahren so stark geworden, daß diese Form in nächster Zukunft nicht auf einen aufnahmefreudigen Markt wird rechnen können.

Die zweite charakteristische Form der Vorkriegs-Sanierung war die Alternativ-Sanierung. Auch das Ziel dieser Art der Sanierung ist es, die Aktionäre zu einer Zuzahlung zu veranlassen. Da nach § 211 HGB der Aktionär zu einer solchen Leistung nicht verpflichtet ist, hat die Finanzierungspraxis neben dem oben besprochenen Mittel der Vorzugsaktie noch die schärfere Form der Alternativ-Sanierung ausgebildet. Der Aktionär wird hierbei vor die Wahl gestellt, ent-

[31]) Die Rudolph Karstadt AG, Hamburg beschloß am 27. 6. 1931 eine Umwandlung von 20 Mill. Stammaktien in 7 % ige kumulative Vorzugsaktien gegen Zuzahlung von RM 510 auf je nom. RM 1000 Stamm-Aktien.

weder sich zu einer geforderten Zuzahlung zu entschließen oder aber eine über den Betrag der Zuzahlung hinausgehende Schädigung des Realwertes seiner Aktien in Kauf zu nehmen. Das Problem, das hierbei die Gerichte und die Literatur beschäftigte, war die Abwägung der für die Zuzahlenden zu gewährenden Vorteile und der den Nichtzuzahlenden aufzubürdenden Nachteile. Dieser Streit soll uns aber nicht näher beschäftigen, da in der Zeit seit 1924 wohl kaum ein solcher Fall zu verzeichnen ist.

Der Grund für das völlige Verschwinden dieser beiden Formen liegt in der Hauptsache in der geänderten Zielstellung der Sanierungsmaßnahmen. Das Vorkriegsziel, die Beschaffung neuer Mittel, war bis in die jüngste Zeit fast völlig nebensächlich. Das Ziel einer derartigen Aktion war die Schaffung eines Buchgewinnes zur Vornahme wertangleichender Sonderabschreibungen auf die Anlagewerte und die Verminderung der übergroßen Verschuldung. Beide Ziele waren durch Zuzahlungen nicht zu erreichen. Die erforderlichen Buchgewinne, die in vielen Fällen die Höhe des Nominalkapitals erreichten oder sogar überschritten, waren nur durch Kapitalzusammenlegungen zu erzielen. Eine Abtragung des hohen Schuldenstandes aber war bei den herrschenden Geld- und Kapitalmarkt-Verhältnissen weder durch Zuzahlung noch durch Emission an der Börse möglich. Hier waren die einzigen Möglichkeiten Schuldennachlaß oder Umwandlung in Aktien, bei welcher Gelegenheit die Vorzugsaktien in ihrer früher üblichen Form als Sanierungsaktien wieder zu Ehren kamen.

Die Behandlung der alten Aktionäre der letzten Sanierungs-Periode ging daher auf der ganzen Linie in der Richtung, daß sie sich eine meist scharfe Zusammenlegung gefallen lassen mußten. Dadurch wurden sie oftmals in die Minderheit gedrängt, da sie an der Wiedererhöhung des Kapitals, die meist unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes stattfand, keinen Anteil hatten bzw. aus Mangel an Mitteln keinen Anteil nehmen konnten. Das Schwergewicht der Sanierung ist deshalb in zahlreichen Fällen von seiten des Kreises der Aktionäre auf die Verhandlung mit den Groß-Gläubigern verlegt worden.

b) Die Einbeziehung der Gläubiger.

Den Aktionären entglitt, wie schon mehrfach betont wurde, ihre Schlüsselstellung bei irgendwelchen Sanierungsmaßnahmen mehr und mehr. Für die erfolgreiche Durchführung der außerordentlich schwierigen Bereinigung mancher Gesellschaften bedurfte es ebenso sehr der Mithilfe der Gläubiger wie derjenigen der Aktionäre. Versagten die ersteren ihre Bereitwilligkeit zur Unterstützung, so wären wohl auch die Opfer der Aktionäre nicht ausreichend für eine Gesundung gewesen. Andererseits lagen die Verhältnisse auch so, daß die Gläubiger ihrerseits durch die wirtschaftlichen Verhältnisse zu Opfern gezwungen wurden. Die im Falle des Zusammenbruches eintretenden Verluste der Gläubiger würden in der Regel größer gewesen sein als irgendwelche Zugeständnisse. Das ist dadurch be-

gründet, daß an eine befriedigende Verwertung der Aktiva, insbesondere des Anlagevermögens, einer zusammengebrochenen Unternehmung in den letzten Jahren nicht zu denken war.

Früher galt der Grundsatz, daß die Heranziehung der Gläubiger den völligen Verlust des Kapitals zur Voraussetzung habe. Heute aber tritt man schon an die Gläubiger heran, wenn den Anteilseignern des Kapitals auch noch nom. Kapitalteile erhalten geblieben sind. Jedoch ist diese Tatsache in Wirklichkeit nicht so kraß, wie sie in der Gegenüberstellung aussieht. Auch die stärksten Opfer der Aktionäre bzw. ihr gänzlicher Kapitalverlust könnten in zahlreichen Fällen keine Gesundung herbeiführen. Der größte Teil der Aktionäre wäre zu den hierbei erforderlichen Zuzahlungen nicht fähig und auch nicht gewillt, die benötigt würden, um den Schuldenstand auf ein erträgliches Maß herabzudrücken. Die Aktionäre vermögen durch einen nom. Kapitalverzicht nur einen Buchgewinn bereitzustellen, der lediglich auf Aktiva zu Abschreibungen Verwendung finden kann, aber niemals eine Ueberschuldung beseitigt. Ein entscheidender Einfluß auf die Wiederingangbringung einer normalen Unternehmungstätigkeit liegt deshalb zum guten Teil auch bei den Gläubigern, die den Schuldendienst zu erleichtern und durch weitere sorgfältige Kreditgewährung dafür zu sorgen haben, daß die Unternehmung auch von dieser Seite her gesundet. Aus der Kapitalschwachheit der Aktionäre gegenüber den gewaltigen Anforderungen der wohl nicht von ihnen verschuldeten, aber auf sie z. T. zurückfallenden Mißwirtschaft mit Unterstützung von Krediten resultiert die notwendige Erweiterung der Sanierungsmaßnahmen auch auf die Gläubiger.

Die Inanspruchnahme der Gläubiger geschieht durchweg in der Form, daß diese auf einen Teil der Forderung verzichten. Dieser Verzicht ist entweder bedingungslos oder geschieht unter Gewährung von Besserungs-Scheinen. Darüber hinaus müssen die Gläubiger, vor allem die Bankengläubiger, sehr oft für den Rest ihrer Forderungen Aktien zu pari oder Genuß-Scheine übernehmen.

Interessant ist die Behandlung der Obligationäre[32]), die als die gesichertsten Gläubiger auch des öfteren zur Mithilfe bei Sanierungen herangezogen werden. Dies erscheint auf den ersten Blick eigenartig, da ja nahezu alle Firmen, die Obligationen ausgaben, bei Abschluß dieser Transaktion Hypotheken, in den allermeisten Fällen erststrangige Hypotheken, eintragen lassen mußten. Aber wie schon ausgeführt, ist eine Verwertung industrieller Baulichkeiten in der Depression auch zu den niedrigsten Preisen meist nicht möglich. Deshalb können auch die Obligationäre an der evtl. Herbeiführung einer Zwangsversteigerung kein Interesse haben, da sie dann unter Umständen noch erheblichere Ausfälle erleiden würden.

Eine Herabsetzung des Nennwertes, wie es bei den Aktien möglich ist, scheitert bei den Obligationen an den einschlägigen Gesetzesbestimmungen. Schlechterstellung bzw. Erleichterung der Obligationenschuld kann sich also nur auf die sonstige Ausstattung dieser Wertpapiere beziehen. Die Vorschläge in dieser Richtung sehen deshalb vor:

[32]) Vgl. Frkft. Ztg., 9. 12. 1932, Nr. 918/20.

1. Dauernde oder zeitlich begrenzte Zinsermäßigung,
2. Aenderung der Tilgungs-Bestimmungen,
3. Rückkauf- auch da, wo ursprünglich nur eine Auslosung vorgesehen war,
   a) in bar,
   b) teilweise in bar und teilweise in neuen Obligationen oder in Aktien.

Die Durchführung dieser Maßnahmen in der Praxis wurde bereits im vorigen Abschnitt behandelt. Die Folge für die Obligationäre bleibt auf alle Fälle die, daß sie einen erheblichen Kapitalverlust durch das unvermeidliche Absinken der Kurse und des Kapital-Wertes erleiden. Es hat sich in einzelnen Fällen sogar gezeigt, daß diese gesicherten Gläubiger schlechter abschnitten als die übrigen Gläubiger, die durch Eigentumsvorbehalte, Sicherungsübereignungen etc. einen größeren Teil ihrer Forderung retten konnten und damit evtl. den betr. Unternehmen noch die nötigen Betriebsmittel wegnahmen. In dieser Hinsicht wäre eine anpassungsfähigere und gleichzeitig den sonstigen Gläubigern gegenüber strengere rechtliche Regelung wünschenswert.

c) Die Unterstützung öffentlicher Körperschaften.

Die Zeiten des stärksten Niederganges und der ungeheueren Anzahl von Arbeitslosen veranlaßten zuweilen die öffentliche Hand, zur Stützung kranker Unternehmungen beizutragen. Die Außerbetriebsetzung großer Werke verursacht den Gemeinden immer erhebliche Kosten für die dann zu unterstützenden Erwerbslosen. Deshalb finden sie sich zuweilen bereit, zur Aufrechterhaltung größerer Unternehmungen, die für ihren Arbeitsmarkt von Bedeutung sind, Mittel zur Verfügung zu stellen, sei es, daß diese in direkten Zuschüssen bestehen oder daß sie in Form von Steuer-Nachlässen bzw. Streichung von Steuerresten oder in Form von Garantien den Gläubigern gegenüber geleistet werden [33]).

Es bleibt natürlich die Frage, ob das Unternehmen durch diese Stützungen wirklich lebensfähig wird oder ob die weitere Kapitalinvestition aus lokalen arbeitsmarktpolitischen Gründen gesamtwirtschaftlich durch weiter um sich greifende Verlustwirtschaft als Kapitalfehlleitung anzusehen ist. Eine weitgehende Unterstützungspolitik hätte alsdann nur eine Verlängerung und Verschärfung der Krise zur Folge. Soweit sich aber diese Maßnahmen von außen übersehen lassen, sind sie nicht so umfangreich gewesen, als daß sie zu der skizzierten Wirkung hätten führen können.

[33]) Z. B. Uebernahme gewisser Garantien der Stadt Stettin gegenüber den Gläubigern der Stoewer-Werke zwecks Ermöglichung der Durchführung eines Vergleichsverfahrens. (Jan. 1933.)

V. Der Einfluß staatlicher Maßnahmen auf die Durchführung der Sanierungen.

Die staatlichen Maßnahmen in dieser Richtung bewegen sich einmal in einer rein formalrechtlichen Erleichterung der Durchführung und zum anderen in einer direkten Unterstützung und Förderung derartiger Maßnahmen durch finanzielle Hilfsgründungen.

1. Die formal-rechtlichen Erleichterungen.

Unter den Einwirkungen des Staates auf formal-rechtlichem Gebiet auf die finanzielle Ausgestaltung der Unternehmungen können wir die folgenden Gruppen unterscheiden:

A. Die Kapitalherabsetzung in erleichterter Form,
B. Finanzierung und Steuer,
C. Steuern bei der Sanierung.

A. Die Kapitalherabsetzung in erleichterter Form.

Es besteht nicht die Absicht, hier in Form etwa eines Kommentares die durch die „Dritte Verordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen und zur Bekämpfung politischer Ausschreitungen vom 6. Oktober 1931" erlassenen Bestimmungen erläutern zu wollen. Es sollen lediglich die ganz allgemeinen Gesichtspunkte, die für die Durchführung maßgebend sind, aufgezeigt werden.

Anlaß für die Inkraftsetzung dieser Bestimmungen war die Erkenntnis, daß „das Grundkapital der Aktiengesellschaften . . . an den insbesondere aus Anlaß der Wirtschaftsentwickelung veränderten Vermögensstand" (§ 1) angepaßt werden müßte. Zunächst hatte man für die Vornahme dieser Anpassung eine bestimmte Frist gesetzt, die jedoch mehrmals verlängert wurde.

Die Form der Durchführung wird in der Weise bestimmt, daß sie zu erfolgen hat:

1. durch Einziehung von Aktien,
2. durch Herabsetzung des Nennbetrages der Aktien,
3. durch Zusammenlegung von Aktien.

Für die Durchführung war es obligatorisch, daß vorerst alle eigenen Aktien der Gesellschaft, über die sie frei verfügen konnte und auf denen keine weiteren Ansprüche irgendwelcher Art ruhten, eingezogen werden mußten.

Erstreckt sich die Aktion bei irgend einer Gesellschaft darüber hinaus auch noch auf Maßnahmen der zu 2. bzw. 3. aufgeführten Art, so ist vor deren Durchführung der über 10 % des neuen, also des sich nach der beabsichtigten Gesamtverminderung ergebenden Grundkapitals hinausgehenden Teiles des gesetzlichen Reservefonds sowie alle sonstigen zur Deckung von Verlusten bestimmten Reservefonds vorweg aufzulösen.

Für die Verwendung des durch diese Maßnahmen entstehenden Buchgewinnes gilt die Vorschrift, daß sie nur zum

Ausgleich von Wertminderungen der Vermögens-Gegenstände der Gesellschaft,

zur Deckung der Verluste und

zur Einstellung in den gesetzlichen Reservefonds dienen sollen.

Bei der Einstellung in den Reservefonds ist zu beachten, daß er nur 10 % des verminderten Aktienkapitals betragen darf. Lediglich wenn es sich um die bloße Einziehung eigener Aktien ohne nachfolgende Kapitalzusammenlegung handelt, kann diese Dotierung höher sein. Diese Bestimmungen dienen dem Schutz der Aktionäre. Sie sollen verhindern, daß unnötig scharfe Kapitalschnitte deshalb vorgenommen werden, um für zukünftige Verluste buchmäßige Ausgleichsmöglichkeiten zu schaffen.

Diejenigen Gesellschaften, die eine Sanierung in diesem Sinne vornehmen, müssen sich in ihrer weiteren Finanzierungspolitik außerdem folgenden Bedingungen unterwerfen:

1. Falls der Reservefonds die oben vorgeschriebenen 10 % des Kapitals noch nicht erreicht hat, darf eine Gewinnausschüttung nicht vorgenommen werden. Die entstehenden Gewinne sind vielmehr zu dessen Auffüllung zu verwenden.
2. Während der nächsten zwei auf die Herabsetzung folgenden Jahre darf die Dividende nicht mehr als 6 % betragen, wenn die Gesellschaft nicht noch nachträglich der gewährten Erleichterungen verlustig gehen will.
3. Zahlungen dürfen an die Aktionäre gelegentlich der Herabsetzung nicht geleistet werden. Die in der Arbeit angeführten Barrückzahlungen fallen also nicht unter diese Erleichterungen. Es kann sich also hier nur um sogen. reine Sanierungen handeln.
4. Bei Kapitalerhöhungen darf innerhalb von 5 Jahren das Bezugsrecht der Aktionäre nur mit $^3/_4$ Mehrheit des vertretenen Kapitals ganz oder teilweise ausgeschlossen werden.

Die Erleichterungen, die eine Kapitalherabsetzung nach diesen Vorschriften mit sich bringt, gehen dahin, daß

1. eine Aufforderung der Gläubiger, ihre Ansprüche anzumelden und evtl. Befriedigung zu gewähren, nicht erforderlich ist.
2. Wenn die Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Vorratsaktien oder eigenen Aktien erfolgt, genügt die einfache Mehrheit des vertretenen Kapitals, wenn sie zugleich die Mehrheit der abgegebenen Stimmen umfaßt.
3. Eine vereinfachte Abstimmung bei der Einziehung durchgeführt wird. Einer gesonderten Abstimmung evtl. vorhandener verschiedener Aktiengattungen bedarf es nicht.

Diese Bestimmungen, die für die einfache Einziehung der bei zahlreichen Gesellschaften vorhandenen großen Bestände an eigenen Aktien eine willkommene Erleichterung bieten, wurden, wie bereits festgestellt, sehr oft in Anwendung gebracht. Es wurde somit

unter eine Entwickelung ein Strich gezogen, die sowohl für die Gesellschaft selbst als auch für die Aktionäre einer endlichen Bereinigung bedurfte. Es wäre nur zu hoffen, daß die neuen Bestimmungen über die Handhabung der eigenen Aktien in Zukunft die Ansammlung derartiger Bestände verhinderte.

B. Finanzierung und Steuer.

Wir wollen in diesem Abschnitt nicht den gesamten Fragenkomplex, der sich an dieses Thema anschließt, betrachten, sondern im Rahmen dieser Arbeit nur den Einfluß der Steuer auf die Finanzierung untersuchen, der von Bedeutung war bei der schon geschilderten Art der in der Nachinflationszeit geübten Finanzierung der Aktiengesellschaften.

Wir hatten bereits festgestellt, daß die Versorgung der Unternehmung mit Kapital weniger auf dem Wege der Emission neuer Aktien, sondern hauptsächlich in Form von lang- und kurzfristigen Krediten und von Schuldverschreibungen erfolgte. Diese Tatsache wird veranschaulicht durch folgenden Ueberblick[34]): Er umfaßt sämtliche Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, deren Nominalkapital über 1 Mill. betrug oder deren Aktien an deutschen Börsen gehandelt werden (in Milliarden RM).

W.-Jahr	Nom. Kap	Dividendenber. Kapital	Langfrist.*) Verschuldung	Sonstige Schulden
1925-26	16,3	15,1	2,1	17,2
1926-27	18,1	16,5	5,1	21,5
1927-28	19,3	17,8	7,6	26,7
1928-29	20,7	19,2	11,3	30,8
1929-30	21,2	19,5	12,2	32,4
1930-31	20,9	19,3	13,7	30,7
1931-32	19,7	18,4	14,0	25,6

*) Bis 1927/28 Schuldverschreibungen und Hypotheken; ab 1928/29 Schuldverschreibungen, Hypotheken, langfristige Darlehn.

Die Steigerung speziell des Umlaufes an Obligationen während der vergangenen Jahre zeigt uns folgende Statistik:

Gesamtumlauf an Industrie-Obligationen und deren Zinsbelastung. (Jeweils am 31. 12. in Mill. RM.)[35])

Jahr	Industrie der Stoffe		Verarbeitende Industrie	
	Umlauf	Zinsbelastung	Umlauf	Zinsbelastung
1927	1188,1	79,1	636,6	39,0
1928	1291,4	84,8	960,2	61,4
1929	1383,2	90,8	987,9	65,2
1930	1425,6	93,6	1044,4	76,5
1931	1440,8	90,8	1044,2	67,6
1932	1362,9	82,5	1002,8	58,2

[34]) Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 42. Jahrgang, 1933, Sonderheft I.

[35]) Statistisches Jahrbuch (1928—1933).

Gleichlaufend mit der Steigerung des Umlaufes an Obligationen ergab sich selbstverständlich auch eine ständige Steigerung der Zinslasten aus dieser Verschuldung. Die Jahre 1931 und 1932 zeigen einen Stillstand bzw. schon kleinen Rückgang, der aber unzweifelhaft mit der Tatsache zusammenhängt, daß der Kapitalbedarf in diesen scharfen Krisenjahren auch entsprechend geringer war.

Zur Ergänzung dieser Zahlen seien noch die Ziffern der Aktien-Emission in diesen Jahren aufgeführt.

Ausgabe von Aktien
(ohne Fusion und Sacheinlagen)
(in Mill. RM).

1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
898	1369	1322	964	558	784	150

Nachdem wir nun wiederholt festgestellt haben, daß die Kapitalversorgung der Unternehmungen vorwiegend mit Fremdkapital erfolgte, wollen wir die Frage klären, welchen Einfluß die Steuer auf diese Kapitalversorgung ausübte. Genauer formuliert, handelt es sich um die Beantwortung der Frage: In welcher Weise wird die Kapitalversorgung und der anschließende Kapitaldienst von Tatbeständen getroffen, die der Besteuerung nach den bestehenden Steuer-Gesetzen unterliegen und wie ist ihr Einfluß auf diese?

Bei der Ausstattung der Kapitalgesellschaften mit Vermögen müssen wir zwei Unterscheidungen vornehmen. Sofern es sich um die Zuführung neuen Vermögens durch die Gesellschafter handelt, tritt die Gesellschaftsteuer auf den Plan. Diese besteuert entweder die Entstehung des Gesellschaftsvermögens oder die Vermehrung des Reinvermögens. In den hier zu betrachtenden Fällen wird es sich also um diejenige Vermehrung handeln, die durch Ausgabe junger Aktien oder durch Zuzahlungen aller Art entsteht. Die Steuerpflicht ergibt sich aus § 6 b Kap. Verk. St. G. und beträgt 2 % der Vermehrung des Reinvermögens. In besonderen Fällen ermäßigt sich dieser Satz auf 1 %. Diese Ermäßigungen treten ein bei Fusionen bestimmter Art (jedoch nur noch bis 31. 12. 1934) und bei Betriebstrennungen. Ebenso kommt der erniedrigte Satz in Anwendung bei Sanierungen, für „Zahlungen und Leistungen an inländische Kapitalgesellschaften, die zur Deckung einer Ueberschuldung oder eines Verlustes am Grundkapital erforderlich sind" (§ 13 b Kap. Verk. St. G.).

Bei der Versorgung inländischer Kapital-Gesellschaften mit Fremdkapital kommt die Wertpapiersteuer zum Zuge. Diese Steuer trifft die Ausgabe verkehrsfähiger inländischer Obligationen sowie die Einführung ausländischer Obligationen. Der Steuersatz beträgt nach den jetzigen Bestimmungen bei Obligationen regelmäßig 1 % vom Nennbetrag.

Die Steuersätze schwankten jedoch in der Zeit seit 1924 und betrugen in %:

	Wertpapier-Steuer	Gesellschaftsteuer regulärer Satz	Gesellschaftsteuer ermäß. Satz b Sanierung.
Kap. Verk. St. G. vom 8. April 1922	4	7,5	3
VO. d. Reichspräs. über wirtschaftl. notwendige Steuermilderungen vom 14. 9. 1924	3	5	2
Ges. z. Aenderung der Verkaufssteuern u. d. Verfahrens vom 10. August 1925	2	4	2
Ges. über Steuermilderungen z. Erl. d. Wirtschaftslage v. 31. März 1926	2	4	1
Kap. Verk. St. G. v. 22. Mai 1931	1	2	1

Wie wir aus der Gegenüberstellung ersehen, unterliegen die Kapitalbeschaffungen durch Eigenkapital einem Steuersatz ab 1. Oktober 1930 von 2 %, vorher 4 %, während die Obligationensteuer nur 1 % bzw. 2 % betragen. Auf diese Weise ist die Kapitalversorgung in Anleiheform als Fremdkapital billiger als die Vermehrung des Eigenkapitals.

Auf dem Gebiete der Körperschaftsteuer zeigt sich ebenfalls ein gewaltiger Unterschied in der Behandlung. Die Zinslasten für eine festverzinsliche Anleihe werden von der Steuer als Betriebs-Ausgaben, als Werbungskosten, die von dem steuerbaren Gewinn abzusetzen sind, betrachtet. Jede Zahlung aus dem Gewinn an die Aktionäre auf Grund ihres Aktienbesitzes wird aber als eine Gewinnverteilung angesehen und unterliegt vorher zusammen mit dem gesamten Geschäftsgewinn der 20 %igen Körperschaftsteuer. Für die normalen Stammaktien ist diese Behandlung dem Sinne der gesetzlichen Bestimmungen entsprechend durchaus richtig, wenn man jedoch auch hinzufügen muß, daß, wirtschaftlich gesehen, der Zins auf die Obligationen ebenso ein Teil des Ertrages der Unternehmungstätigkeit ist wie die Dividende, nur mit dem Unterschied, daß das Unternehmen das eine Mal eine feste, gleich hoch bleibende Belastung erfährt, während im zweiten Falle eine dem Gewinn entsprechende Verzinsung erfolgt. Bezahlt werden beide aus dem Erfolg des Unternehmens, denn auf die Dauer können auch die Besitzer der festverzinslichen Anleihen keine Zinsen erhalten, wenn keine Gewinne erzielt werden. Das beste Beispiel hierfür bieten die Vergleichsverfahren mit den Obligationären, die wir bereits näher betrachteten.

Ganz besonders anregend ist die Frage der Behandlung der privilegierten Aktien der Vorzugs-Aktien. Die ursprünglichen Vorzugsaktien waren fast durchweg Sanierungsaktien. Unter diesem Aktientyp finden wir wiederum 2 Gruppen, nämlich einmal die sogen. normalen Vorzugsaktien, denen eine Mindest-Dividende garantiert wird und die einen weiteren Dividendenanteil nach Berücksichtigung der Stamm-Aktionäre erhalten, und zweitens die kumulativen Vorzugsaktien, die eine feste Verzinsung erhalten, die, soweit sie nicht aus dem Gewinn des einen Jahres gezahlt werden kann, in späteren Jahren nachgezahlt werden muß. Auch dieser letzte Typ erhält zuweilen eine zusätzliche Dividende aus dem verbleibenden Gewinn.

Für die Unternehmung ist nun eine solche Form der Finanzierung viel angenehmer als eine Anleihe, die unter allen Umständen verzinst werden muß, auch wenn das Geschäft eine Verzinsung nicht verträgt; während im anderen Falle ungünstigsten Falles die Verzinsung für das neue Jahr vorgetragen wird. Die Schuldenlast der ungünstigen Jahre kann dann in besseren Jahren abgetragen werden.

Hinsichtlich der Behandlung dieser Zinsanteile der kumulativen Vorzugsaktien durch die Körperschaftsteuer ist die rechtliche Regelung nun so getroffen, daß diese als zum Gewinn gehörig angesehen werden und deshalb auch körperschaftsteuerpflichtig sind. Die Zinsen für eine Anleihe dagegen werden als eine Zinslast angesehen und sind vom Gewinn abzuziehen. Die Vorzugsaktien jeder Form tragen somit eine viel höhere steuerliche Belastung als die im wirtschaftlichen Effekt nahezu gänzlich gleichen festverzinslichen Obligationen. Bei dieser steuerlichen Regelung ist daher eine Verwendung der kumulativen Vorzugsaktien trotz ihrer Vorteile für die Unternehmung kostenmäßig zu ungünstig. Sie bringen eine steuerliche Vorbelastung mit sich, die bei Verwendung von Anleihen in Fortfall kommt. Deshalb benutzt man lieber Obligationen als solche Vorzugsaktien, während es im Interesse einer gesunden und elastischen Finanzierung liegen würde, wenn Vorzugsaktien geschaffen würden.

Andere Gesellschaften versuchten eine Umgehung dieser ungünstigen Auswirkungen durch Konstruktion neuer Finanzierungsmittel. Ein Beispiel hierfür bietet die Ausgabe von RM 250 Mill. 6 %igen Teilschuldverschreibungen der IG Farbenindustrie, die äußerlich die Form von Anleihen haben, die aber ihrem Wesen nach den Aktien sehr nahe stehen. Eine andere Form sind die convertible bonds, die ein Recht auf Aktienbezug in sich tragen und die so nach einer gewissen Zeit in Eigenkapital umgewandelt werden können.

Es würde somit im Interesse einer gesunden Finanzierungspolitik zu begrüßen sein, wenn die steuerlichen Nachteile der Aktien mit einem festen Zinsbezug fallen würden. Auch im Interesse einer weiteren Verbreitung der Aktien als Kapitalanlage, die dann eben einen gewissen Zinsertrag sicherstellen müßte, würde eine Ermöglichung der Emission dieser Aktiengattung durch steuerliche Gleichstellung hinsichtlich der Emissionsbesteuerung und des festen Teiles der Verzinsung mit den Obligationen notwendig sein. Das Stimmrecht spielt für diesen Aktionär eine untergeordnete Rolle. Für ihn ist eine feste Dividende das Entscheidende. Seiner ganzen Einstellung nach gleicht er mehr einem Obligationär als einem Aktionär.

Dieser Typ Vorzugsaktion würde auch dem jetzigen Zustand der Mehrzahl unserer großen Gesellschaften besser entsprechen als in früheren Wirtschaftsperioden. Die Periode des spekulativen Aufstieges in weiten Zweigen der Wirtschaft ist überwunden und die Bewegung erstreckt sich nur mehr in Richtung einer inneren Konsolidierung und der Marktsicherung nach außen. Deshalb sollte man die Möglichkeit schaffen, diese Form der Finanzierung, wo sie sich als wirtschaftlich geeignet herausstellt, zu benutzen, was natürlich in vollem Umfange erst dann geschehen kann, wenn die steuer-

lichen Bestimmungen den praktischen Bedürfnissen angepaßt sind und die verschiedenartige Behandlung wirtschaftlich gleich wirkender Maßnahmen gefallen sind.

C. Sanierung bei der Steuern.

Die Kapitalbewegungen, die durch die Vornahme von Sanierungen entstehen, geben nun ihrerseits Veranlassung, daß Steuertatbestände der verschiedensten Art verwirklicht werden. Auch das Vorhandensein derartiger Steuerpflichten hat natürlich auf die Durchführung und das Ausmaß der geplanten Sanierungsmaßnahmen den größten Einfluß.

Bei der Betrachtung der steuerlichen Problematik dieser Phänomene wollen wir die folgende Einteilung zugrunde legen:

1. Die steuerlichen Auswirkungen von Sanierungs-Maßnahmen bei der sanierten Unternehmung:
   - A. Sanierung durch Gläubiger-Nachlaß.
     - aa) Im Einkommensteuerrecht.
     - bb) Im Körperschaftsteuer- und Gesellschaftsteuerrecht.
   - B. Sanierung durch Kapitaltransaktionen der Kapitalgesellschaften.
     - aa) Reine Kapitaltransaktionen ohne Zuführung neuer Mittel.
     - bb) Sanierung mit Zuführung neuer Mittel.
     - cc) Kapitalherabsetzung in erleichterter Form.
   - C. Die Auswirkungen für die Schenkungsteuer.
2. Die steuerlichen Auswirkungen der Sanierungs-Maßnahmen außerhalb der sanierten Unternehmung:
   - A. Bei den Gläubigern.
   - B. Im Verhältnis zwischen Mutter- und Tochter-Gesellschaft.
   - C. Bei den Aktionären.
3. Zusammenfassender Ueberblick.

A. Die steuerliche Behandlung des Sanierungs-Gewinnes, der durch Gläubigernachlaß entsteht.

Der Gläubigernachlaß, oft auch in Anlehnung an den juristischen Sprachgebrauch als Akkord bezeichnet, erfolgt vornehmlich im Wege des Zwangsvergleiches, zuweilen auch im freien Vergleich, wobei entweder endgültig auf einen Teil der Forderungen verzichtet wird, oder aber ein Anspruch auf spätere Nachzahlung in der Weise vereinbart wird, daß die einstweilen erlassenen Beträge dann zu entrichten sind, wenn die Leistungsfähigkeit der Unternehmung wieder hergestellt ist. Bilanzmäßig gesehen, bedeutet der Gläubigernachlaß eine Schuldenminderung für den Schuldner; von der Gewinn- und Verlustrechnung aus gesehen einen Buchgewinn. Dieser Gewinn unterscheidet sich von einem regulären Betriebsgewinn dadurch, daß er nicht als Ausfluß der Unternehmungstätigkeit entstanden oder geschaffen worden ist. Wie ist nun dieser Gewinn steuerrechtlich zu behandeln?

aa) Die Behandlung des Gläubigernachlasses im Einkommensteuerrecht.

Der VI. Senat des RFH verneint in ständiger Rechtsprechung die Steuerpflicht derartiger Sanierungsgewinne. Jedoch hat er im Laufe der Zeit die Begründung dieser Entscheidung auf verschiedene Gesichtspunkte gestützt und die wirtschaftliche Tragweite derselben auch immer weiter eingeengt.

Die früheste Entscheidung auf diesem Gebiet ist das Urteil vom 30. Juni 1927 (Bd. 21, S. 263). Hier stellt der RFH das Urteil auf die Frage ab, inwieweit durch den Gläubigernachlaß steuerpflichtiges Einkommen erzielt worden ist. Es wird davon ausgegangen, daß grundsätzlich jede Vermehrung des Reinvermögens einer Unternehmung als Einkommen anzusehen ist. Jedoch sind vom Geschäftsgewinn diejenigen Vermehrungen des Geschäftsvermögens abzuziehen, die infolge von außerhalb des Geschäftsbetriebes stehenden Rechtsvorgängen eintreten. Der Gläubigernachlaß ist nun nach den weiteren Ausführungen dieses Spruches ein solcher, außerhalb des Geschäftsbetriebes stehender Rechtsvorgang. Der RFH formuliert die Begründung seiner Ansicht folgendermaßen: „Der Akkord ist im Grunde eine Vereinbarung zwischen den Gläubigern allein. Der Schuldner erlangt seine formelle Vermögensvermehrung als Ergebnis der Vereinbarungen anderer Personen, also infolge eines Rechtsvorganges, der schon deshalb außerhalb seines Geschäftsbetriebes liegt, weil er an ihm nicht beteiligt ist".

Die weitere Rechtsprechung des RFH kam in der Entscheidung vom 12. Dezember 1928 VI A 1499 28 (StW 1929 Nr. 186) zu einem neuen Markstein in der Entwickelung der Besteuerung von Buchgewinnen. Die Verneinung der Steuerpflicht derselben erfolgt jetzt auf Grund einer wirtschaftlichen Auslegung des Gewinn-Begriffes nach § 13 EStG. Für die Betrachtung von Einkünften als „Einkünfte aus Gewerbebetrieb" stellt der RFH hier folgende Erfordernisse auf. Es muß sich handeln:

1. um Einkünfte im Sinne des EStG., also um einen Zugang, der nicht lediglich eine Erhöhung des Kapitals darstellt;
2. um gewerbliche Einkünfte, also solche, die mit Vorgängen des Gewerbebetriebes in unmittelbarem Zusammenhang stehen;
3. um Einkünfte, die mit der Eigenart der gewerblichen Tätigkeit als solcher, deren Erträgnisse besteuert werden sollen, organische Verbindung haben.

Nach dieser Charakterisierung der Einkünfte aus Gewerbebetrieb handelt es sich bei einem im Zusammenhang mit einer Sanierung vorgenommenen Schuldennachlaß um einen „betriebsfremden Vorgang, der nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit der werbenden Tätigkeit des Unternehmens und der darauf gerichteten Vorgänge steht", vielmehr um eine wirtschaftliche Erleichterung der Lage zur Weiterführung dieser Tätigkeit. Der Senat hat hieraus die Folgerung gezogen, daß die an sich herbeigeführte Vermögensvermehrung keinen steuerpflichtigen Gewinn darstellt. Er hat dabei den Schuldennachlaß in Parallele gestellt mit der Kapitalzufuhr durch den Unternehmer, die auch vom steuerpflichtigen Gewinn abzuziehen ist.

Diese Entscheidung rückt deutlich von der ersten ab, indem sie den Akkord nicht völlig abseits von der Unternehmung stellt, sondern ihn mit derselben verbindend erklärt, daß der Forderungsnachlaß zu betrachten sei als ein Geschenk an die Unternehmung und daher dem wirtschaftlichen Zwecke nach in eine Reihe zu stellen ist mit dem Tatbestand einer neuen Kapitaleinlage des Unternehmers.

Den vorläufigen Schlußpunkt in der einkommensteuerrechtlichen Deutung dieses Falles bildet die Entscheidung vom 21. Oktober 1931 VI A 968/31 (StW 1932 Nr. 1). Diese Entscheidung verknüpft den in Frage stehenden Buchgewinn noch enger mit dem Motiv, aus dem hieraus der Gläubiger überhäupt einen Nachlaß gewährt. Während in dem oben angeführten Urteil von 1928 der Schuldennachlaß lediglich als Zuwendung an den Betrieb behandelt wurde, bestimmt der RFH in diesem Urteil auch näheres über die Verwendung dieses Buchgewinnes und die sich daraus ergebenden steuerlichen Folgen. Er hat hierfür zwei Rechtssätze aufgestellt:

„1. Bei Einzelkaufleuten und Personal-Gesellschaften hat zwar der durch eine Sanierung herbeigeführte Gewinn einkommensteuerrechtlich außer Betracht zu bleiben, ein ohne Berücksichtigung der Vermögensvermehrung durch die Sanierung vorhandener Verlust wird jedoch, soweit die Sanierung reicht, beseitigt und kann daher gegenüber anderen positiven Einkünften nicht nach § 7 Abs. 2 EStG ausgeglichen werden.

2. Ein an sich nach § 15 Abs. 1 Nr. 3 EStG vortragsfähiger Verlust kann insoweit in einem späteren Steuerabschnitt nicht zum Ausgleich gebracht werden, als eine in diesem Steuerabschnitt durch Sanierung herbeigeführte Vermögensvermehrung reicht."

Der in der Entscheidung von 1928 herangezogene Vergleich des Gewinnes mit dem Kapitalzuschuß des Unternehmers ist durch dieses Urteil hinkend geworden. Der durch Schuldennachlaß entstandene Buch-Gewinn wird jetzt einkommensteuerrechtlich immer zuerst gegen den Verlust verrechnet; es erfolgt also, betrieblich gesehen, eine Verlustbeseitigung von außen her. Die Einlage des persönlich haftenden Gesellschafters braucht nicht, um einkommensteuerfrei zu sein, zur Verlustbeseitigung verwendet zu werden, sie ist ihrer Natur nach ohne Einfluß auf den steuerbaren Gewinn. Der Buchgewinn wird also praktisch in der Höhe, in der er einen Verlust bzw. Verlustvortrag zum Ausgleich bringt, zur Steuer indirekt herangezogen, da ja unter normalen Verhältnissen der Verlust-Saldo von einem zu versteuernden Gewinn abzugsfähig wäre. Satz 2 dieser Entscheidung verhindert, daß durch eine Hinauszögerung der Sanierung auf einen späteren Abschnitt diese Vorschrift umgangen werden kann. Sollte im folgenden Abschnitt auch ein regulärer Gewinn erzielt worden sein, so muß der Verlustvortrag doch erst gegen den dann entstehenden Sanierungsgewinn aufgerechnet werden, ehe er den Betriebsgewinn zu schmälern vermag. Betriebswirtschaftlich betrachtet wird also der Sanierungsgewinn wie ein ordentlicher Betriebsgewinn besteuert, da ja bei Gewährung von Schuldennachlässen praktisch immer ein Verlustsaldo vorhanden sein wird. Ferner wird es im

allgemeinen wohl auch so sein, daß der Schuldennachlaß nicht höher ist, als zum Ausgleich der erlittenen Verluste unbedingt notwendig ist. Mit diesem Urteil hat sich der VI. Senat im Endergebnis demjenigen des I. Senates angeschlossen, dessen Entscheidung uns jetzt beschäftigen soll.

bb) Die Behandlung des Gläubigernachlasses im Körperschaftsteuer- und Gesellschaftsteuerrecht.

Während der VI. Senat die formale Vermögens-Vermehrung durch einen Schuldennachlaß bei der Berechnung des jährlichen Gewinnes einer Unternehmung außer Ansatz läßt, zählt der Körperschaftsteuer-Senat solche Beträge dem steuerpflichtigen Gewinn zu. Urteil vom 5. Febr. 1929 I A 394 27 RStBl 1929, S. 228. Er hebt jedoch ausdrücklich hervor, daß, soweit mit diesen Gewinnen eine Unterbilanz beseitigt wird, die Steuerpflicht gemäß § 15 Nr. 3 KStG nicht gegeben ist.

Der RFH führt in obiger Entscheidung aus, daß die AG körperschaftsteuerrechtlich, sowie auch nach handelsrechtlichen Bestimmungen, ein selbständiges Rechtssubjekt mit einem einheitlichen Vermögen darstellt. Deshalb kann eine AG neben dem Betriebs-Vermögen kein außerbetriebliches Vermögen besitzen. Das Einkommen dieser jur. Personen umfaßt also jede Vermögensvermehrung innerhalb einer Wirtschaftsperiode, ganz gleich, ob diese aus einmaligen oder regelmäßigen Zugängen abgeleitet ist; ausgenommen die Beträge einer offiziellen Kapitalerhöhung zuzüglich des evtl. Agios. Sanierungsgewinne irgendwelcher Art sind deshalb steuerpflichtiges Einkommen. Eine Begrenzung der Steuerpflicht der Sanierungsgewinne aus einem Sanierungsvergleich findet nur dann und nur insoweit statt, als diese Gewinne zur Deckung einer vorhandenen Unterbilanz Verwendung finden.

Die Entscheidungen des I. und des VI. Senates des RFH gehen also grundsätzlich auseinander; sie decken sich aber insofern, als das Vorhandensein derartiger Buchgewinne immer zur Voraussetzung hat, daß eine bestehende Unterbilanz daraus zu decken ist. Die überschießenden Beträge allerdings, die aber praktisch bei einem Vergleich entweder garnicht oder doch nur in beschränktem Maße bestehen, müssen körperschaftsteuerlich versteuert werden, während sie einkommensteuerlich steuerfrei sind. Wir können also feststellen, daß in ihrer praktischen Auswirkung die Entscheidungen beider Senate annähernd zu dem wirtschaftlich gleichen Erfolg führen.

Beide Senate erkennen auch an, daß auf seiten des Gläubigers der Schuldennachlaß einem Debitorenverlust gleichzustellen ist und demnach als Betriebsausgabe vom steuerpflichtigen Gewinn abzugsfähig ist.

Bei Kapital-Gesellschaften nimmt der Forderungsverzicht von Gesellschaftern zu Gunsten der Gesellschaft eine besondere Stellung ein. Der RFH unterscheidet hier, ob diesem Verzicht die Bedeutung von Einlagen beizumessen ist, oder ob es sich rein um den Nachlaß geschäftlicher Forderungen handelt. Während im zweiten Falle ein

körperschaftsteuerpflichtiger Sanierungsgewinn entsteht, löst der erste Fall keine Körperschaftsteuer aus.

Der RFH beschäftigt sich in einem Urteil vom 5. Februar 1929 (I A 394/27 RStBl, S. 228) mit dem besonderen Fall, daß Leistungen seitens der Aktionäre direkt an die Gläubiger der Gesellschaft bewirkt werden. Der dadurch bei der Gesellschaft entstehende Buchgewinn hat dann insoweit steuerfrei zu bleiben, als er zurückzuführen ist auf Leistungen der Gesellschafter und diese Leistungen als Einlagen anzusehen sind, die den steuerpflichtigen Gewinn nicht berühren. Das Urteil bezieht sich also auf eine Verminderung von Forderungen, die durch das Einspringen der Gesellschafter erreicht wurden und Buchgewinne entstehen lassen, die an sich, wie unter A ausgeführt, steuerpflichtig wären, aber innerhalb der oben angegebenen Grenzen keine Steuerpflicht auslösen.

Hinsichtlich der Heranziehung von Sanierungsbuchgewinnen aus Gläubigernachlässen zur Körperschaftsteuer werden die Finanzämter in einem Erlaß des Reichsfinanzministers[36]) auf Grund des § 131 AO ermächtigt, die Körperschaftsteuer, die durch derartige Buchgewinne entstanden ist, ohne Rücksicht auf deren Höhe im Regelfalle aus Billigkeitsgründen zu erlassen.

Jedoch läßt der Erlaß von Forderungen an die Gesellschaft seitens der Gesellschafter Gesellschaftsteuerpflicht entstehen (§ 6 b, c Kap. Ver. St. G.). Die Steuerpflicht kann auch dann entstehen, wenn der Gläubiger erst nachträglich noch Gesellschafter wird (RFH II A 293/27, RStBl 1927, S. 187). Wie wir bei der Betrachtung der praktischen Durchführung der Sanierungsmaßnahmen gesehen haben, übernahmen zahlreiche Banken und andere Großgläubiger neue Aktien gegen Forderungen unter Streichung eines Teiles derselben. Diese Gläubiger wurden somit noch nachträglich Gesellschafter und könnten auf diese Weise hinsichtlich ihres Nachlasses Gesellschaft-Steuerpflicht hervorrufen. Diese Meinung wird in oben erwähntem Erlaß des Reichsfinanzministers zerstört, indem dort die Finanzämter angewiesen werden, die Gesellschaftsteuer in solchen Fällen nicht zu erheben. Desgleichen sind auch alle anderen Verzichte auf entwertete Forderungen von seiten der Gesellschafter von der Erhebung der Steuer befreit worden.

Für die Gewerbesteuer hat das OVG unter VIII Gew. St. 282/29 entschieden, daß Sanierungsgewinne unabhängig von der Rechtsform der Unternehmung grundsätzlich steuerfrei sind.

B. Die steuerliche Behandlung derjenigen Sanierungs-Gewinne, die durch Kapitaltransaktionen bei einer Kapital-Gesellschaft entstehen.

Die Sanierungen von Kapital-Gesellschaften können, wie wir bereits feststellten, in verschiedenen Motiven begründet sein. Wenn

[36]) Erlaß des Reichsministers der Finanzen vom 24. 12. 1932 (S 5114 A 3 III/S 2520 — 113 III). Abgedruckt in Erlaß und Entscheidung 1933, Heft 1, Seite 6/7.

man eine sehr großzügige Einteilung vornehmen will, so kann man unterscheiden nach Sanierungen, die keine neuen Vermögenswerte der Unternehmung zuführen, und solche, deren Zweck es ist, dem Organismus neues Blut zuzuführen. Diese Charakterisierung zeigt sogleich auch den eigentlichen Anlaß für die Vornahme der damit zusammenhängenden Transaktionen. Da die Maßnahmen und die Ziele verschieden sind, werden auch die steuerlichen Folgen auseinandergehen. Wir wollen nun diese beiden Gruppen finanziell-reorganisatorischer Maßnahmen einer näheren Betrachtung unterwerfen.

aa) Reine Kapitaltransaktionen ohne Zuführung neuer Mittel.

Diese Arten der Sanierung wollen wir weiter unterteilen in

aaa) Reine Sanierung.

bbb) Rückkauf eigener Aktien.

„Die reine Sanierung besteht in der Verringerung des Aktienkapitals ohne Entschädigung an die Aktionäre und ohne Zuführung neuer Mittel an die Gesellschaft“ [37]). Sie tritt auf in den beiden Formen der Kapitalzusammenlegung und in dem Einzug von Vorratsaktien bzw. von Aktien, die der Gesellschaft unentgeltlich zur Verfügung gestellt wurden. Es entsteht bei beiden Manipulationen ein Buchgewinn in der reinsten Form, in dem ohne irgendwelche Vermögensänderungen rein buchmäßig gebundene Beträge frei werden.

Hinsichtlich der Behandlung der Buchgewinne, die durch Kapitalzusammenlegungen entstehen, hat der RFH in einem neuerlichen Urteil vom 8. Nov. 1933 (I A 174/33, RStBl 1933, S. 1321) entschieden, daß die so entstandenen Gewinne nicht körperschaftsteuerpflichtig sind. Der RFH argumentiert dabei wie folgt: „Aehnlich wie der bei einer Kapitalerhöhung, also bei einem gesellschaftsrechtlichen Vorgang unter Umständen erwachsende sogenannte Agiogewinn nicht steuerpflichtig ist, kann der bei dem gesellschaftsrechtlichen Vorgang der Kapitalzusammenlegung erwachsende Buchgewinn auch nicht steuerpflichtig sein. Vorgänge, die das Steuersubjekt verändern, können wohl der Kapitalverkehrsteuer unterliegen, aber bei dem Wesen der Körperschaftsteuer als einer Erfolgsbesteuerung zu keiner Körperschaftsteuerleistung führen. In Fortführung des Gedankens, daß eine Kapitalzusammenlegung keinen steuerbaren Gewinn ergibt, muß weiter gefolgert werden, daß eine Kapitalzusammenlegung auch nicht dazu führen darf, steuerliche Vorteile, die der Gesellschaft sonst zustehen, zu zerstören. Zu solchen steuerlichen Vorteilen gehört auch das Privileg des steuerfrei abzudeckenden Verlustvortrags“.

Ebenso können solche Buchgewinne auch erzielt werden beim Rückkauf eigener Aktien unter pari. Der RFH hat in einem solchen Falle ähnlich entschieden Urteil vom 18. Dezember 1928 I A 194/28 (RStBl 1929, S. 331): „Wenn eine AG eigene Aktien unter dem Nennbetrag erwirbt, vernichtet und ihr Grundkapital um den Nennbetrag der Aktien herabsetzt, so ist der Unterschied zwischen dem Anschaffungspreis und dem Betrage der Minderung des Grundkapitals kein körperschaftsteuerpflichtiger Gewinn“.

[37]) Schmalenbach, a. a. O. S. 305.

bb) Sanierungen mit Zuführung neuer Mittel.

Diese Form der Sanierung beobachten wir in der Praxis in folgenden drei Varianten. Einmal erfolgt die Beschaffung der neuen Mittel durch Ausgabe neuer Aktien dieser Emission geht regelmäßig eine Herabsetzung bzw. Zusammenlegung des Kapitals voraus, wie wir sie bereits im vorigen Abschnitt kennen gelernt haben. Zum anderen tritt sie in der sogen. Alternativ-Sanierung auf. Drittens werden Zuzahlungen gegen Gewährung besonderer Rechte erbeten. Dieses Angebot geht meist dahin, daß die Stammaktien gegen eine bestimmte Zuzahlung seitens der Aktionäre in Vorzugsaktien mit erhöhtem Dividendenrecht oder anderen besonderen Rechten umgewandelt werden

Die durch die Zusammenlegung bzw. Herabsetzung des Grundkapitals gemachten Buchgewinne sind, wie unter aa) näher ausgeführt, körperschaftsteuerfrei. Die Zuzahlungen der Aktionäre, sowie die Beträge aus Neuemissionen von Aktien, sind als neue Einlagen anzusehen und vermögen als solche niemals den körperschaftsteuerpflichtigen Gewinn zu beeinflussen. Sie bleiben nach § 11 Nr. 6 KStG bei Ermittelung der Einkünfte der Gesellschaft außer Ansatz.

Die Zahlungen der Gesellschafter unterliegen jedoch der Gesellschaftsteuer. Das ergibt sich aus § 6 b Kap. Verk. StG und zwar beträgt der Steuersatz 2 %. Für diejenigen Zahlungen und Leistungen, die bei einer Kapital-Gesellschaft zur Deckung einer Ueberschuldung oder eines Verlustes am Grundkapital (Unterbilanz) erforderlich sind, sieht das Gesetz niedrigere Sätze vor. Die einzelnen Steuersätze sind in der Uebersicht (S. 79) enthalten.

§ 13 b Kap. Verk. StG in seiner jetzt gültigen Fassung setzt den Steuersatz auf 1 % fest; jedoch hat die Anwendung dieses ermäßigten Satzes den Tatbestand zur Voraussetzung, daß die „Zahlungen und Leistungen an inländische Kapital-Gesellschaften zur Deckung einer Ueberschuldung oder eines Verlustes am Grundkapital erforderlich sind". Für die Ermittelung des Verlustes am Grundkapital hat der RFH im Urteil vom 13. Mai 1930 II A 169 30 (RStBl 1930, S. 383) Richtlinien aufgestellt. Danach ist bei der Feststellung der Unterbilanz nicht der Wert maßgebend, der nach § 261 HGB der Bilanz zugrunde gelegt werden kann, sondern die Vermögensgegenstände sind gemäß § 137 AO (a. F.) zu bewerten. Demgemäß ist der gemeine Wert des Unternehmens als wirtschaftliche Einheit einzusetzen, mit der Voraussetzung, daß das Unternehmen nicht aufgelöst, sondern weitergeführt wird. Nach diesen Bestimmungen müssen also bei Aufstellung der Sanierungsbilanz sämtliche Reserven – sowohl offene als auch stille – zur rechnerischen Deckung der Unterbilanz herangezogen werden, ehe sich die Unternehmung auf den § 13 b berufen kann. Diese Regelung gilt für diejenigen Zahlungen, die direkt zur Verlustdeckung verwandt werden und nicht mit einer neuerlichen Ausgabe von Aktien verbunden sind.

Der RFH hat bei einer Kapitalerhöhung noch ein weiteres Erfordernis für den § 13 b aufgestellt und umschreibt dies in seinem Leitsatz zum Urteil vom 13. Dezember 1927 II A 423 27 (Bd. 22,

S. 255) wie folgt: „Durch eine einfache Kapitalerhöhung kann die Steuervergünstigung des § 13 b Kap. Verk. StG nicht ausgelöst werden. Es muß vielmehr noch eine mit ihr im Zusammenhange stehende Kapitalherabsetzung hinzukommen. Dies gilt auch, wenn es sich um die Beseitigung einer Ueberschuldung handelt, obwohl diese durch bloße Kapitalerhöhung beseitigt werden kann". Ein Verlust am Stammkapital kann, so argumentiert der RFH, durch eine bloße Kapitalerhöhung deshalb nicht beseitigt werden, weil sich die Aktiven und Passiven gleichmäßig erhöhen, der Betrag der Erhöhung also auf beiden Seiten der Bilanz erscheint und der Verlust demnach in unveränderter Höhe bestehen bleibt. Eine Beseitigung ist nur dann möglich, wenn in unmittelbarem Zusammenhang mit der Erhöhung eine Herabsetzung des Kapitals erfolgt.

Es ist deshalb in allen Fällen einer Kapitalherabsetzung zu überlegen, ob man mit dieser einer Erhöhung verbinden will und kann, um, wenn irgend möglich, sich den Vorteil der ermäßigten Gesellschaftsteuer zunutze zu machen, dessen man verlustig geht, wenn die Erhöhung erst später vorgenommen wird.

cc) Die Kapitalherabsetzung in erleichterter Form.

Die Problematik bei dieser besonderen Form der Sanierung, die ihre rechtliche Grundlage in der VO. vom 6. Oktober 1931 (RGBl I, 1931, S. 556) hat, ist grundsätzlich die gleiche wie bei den sonstigen Kapitalherabsetzungen. Lediglich der Hergang der Sanierung wird genau festgelegt, wobei jedoch auch Buchgewinne durch die Kapitalherabsetzung entstehen. Da die einschlägigen Verordnungen, im Gegensatz zur Verordnung über das Entwertungskonto[38]), keine Bestimmungen über deren steuerliche Folgen enthalten, müssen die allgemeinen Grundsätze auch hierfür gelten.

C. Die Auswirkungen für die Schenkungsteuer.

Das Urteil des RFH vom 30. Juni 1927 VI A 297/27 sagt am Schluß: „Vom Standpunkt des Schuldners aus liegt es bei einem Akkord nicht anders als bei dem Erlaß einer Geschäftsschuld im Wege der Schenkung". Daraus ist aber keineswegs zu folgern, daß hier ein schenkungsteuerpflichtiger Fall vorliegt. Bei einem Forderungsnachlaß fehlt es an einer wesentlichen Voraussetzung für die Schenkung-Steuerpflicht, nämlich an der Bereicherung des Schuldners auf Kosten der Gläubiger. Die Einbuße, die die Gläubiger erleiden, ist nicht begründet durch den Nachlaß; sie war vielmehr schon vorher durch die geschäftliche Lage des Schuldners entstanden, auf Grund deren die Forderung nicht mehr in voller Höhe zu realisieren war. Der Verzicht bedeutet also nur den äußeren Vorgang einer wirtschaftlich schon früher bestehenden Tatsache.

Der RFH hat ferner in einem Urteil vom 20. Dezember 1927 VeA 548/27 (Bd. 22, S. 302) dahin entschieden, daß Zuschüsse zur Ab-

[38]) Diese Bestimmungen sind hier nicht von Interesse, da sie keine Sanierung in sich schließen; vielmehr geeignet sind, eine notwendige Sanierung zu vermeiden.

wendung einer Unterbilanz nicht steuerpflichtig sind. Also alle Zuwendungen, gleich welcher Art, die zur Abwendung einer Unterbilanz getätigt werden, sind schenkungssteuerfrei. Zum Schluß wird noch besonders hervorgehoben, daß es nicht in der Absicht des Gesetzgebers liegt, die Sanierung notleidender Gesellschaften durch die Belastung lastung mit der hohen Schenkungssteuer zu erschweren.

2. Die steuerlichen Auswirkungen außerhalb der sanierten Unternehmung.

Welche Maßnahmen aus Anlaß einer Sanierung auch immer getroffen werden mögen, so zeitigen sie doch zwangsläufig Rückwirkungen auf Einzelpersonen und Unternehmungen, die mit jener sanierten Unternehmung irgendwie in Beziehung standen. Auch diese Ausstrahlungen ziehen Folgen nach sich, die einer steuerrechtlichen und betriebswirtschaftlichen Betrachtung unterzogen werden sollen.

A. Die steuerlichen Auswirkungen bei den Gläubigern.

Diese Gruppe rekrutiert sich aus denjenigen Beteiligten, die durch die Sanierungsmaßnahmen ganz oder teilweise, freiwillig oder unter Zwang auf ihre Forderungen verzichten mußten. Alle diese Debitorenverluste sind für die Gläubiger Betriebsverluste und als solche voll vom einkommen- bzw. körperschaftsteuerpflichtigen Gewinn abzugsfähig.

B. Die steuerlichen Auswirkungen im Verhältnis zwischen Mutter- und Tochter-Gesellschaften.

Auch hier steht im Vordergrund der Fall des Forderungsverzichtes der Muttergesellschaft zugunsten der Tochtergesellschaft oder umgekehrt. Grundsätzlich gilt das Gleiche wie unter 1, A näher ausgeführt. Wenn also die Muttergesellschaft eine Forderung erläßt, weil sie nicht eintreibbar ist, ist in jedem Falle bei der Muttergesellschaft der Bilanzgewinn um diesen Betrag zu vermindern.

Auch wenn es sich darum handelt, der Tochtergesellschaft neues Blut zuzuführen oder sie zu sanieren, sind die so verwendeten Beträge vom Bilanzgewinn der Muttergesellschaft abzugsfähig; wohl aber unterliegen sie im allgemeinen der Kap. Verk. St. (§ 6 Kap. Verk. StG). Evtl. kann bei besonders gestalteter Lage eine Schenkungsteuerpflicht eintreten, nämlich dann, wenn die eingeschlossenen Beträge erheblich über die zu deckende Unterbilanz-Summe hinausgehen und nicht als Einlagenerhöhung verbucht werden.

Hat die Muttergesellschaft auf diese Weise die Tochtergesellschaft saniert, so kann sie auf ihre Beteiligung bei dieser keine Abschreibungen mehr wegen Wertminderung vornehmen, weil ja die Unterbilanz getilgt ist (RFH Urteil vom 13. Mai 1927 Bd. 21, S. 156).

So weit die Muttergesellschaft nur die Unterbilanz bei der Tochtergesellschaft beseitigt hat, tritt aber auch keine Werterhöhung

dieser Beteiligung ein. Geht man aber davon aus, daß die Muttergesellschaft über diesen Betrag hinaus der Tochtergesellschaft noch weitere neue Mittel zugeführt hat, wird eine Aktivierung dieses überschießenden Teiles, d. h. eine Werterhöhung der Beteiligung vorzunehmen sein.

C. Die steuerlichen Auswirkungen bei den Aktionären.

Die Vermögensverluste, die durch die Kapital-Zusammenlegungen bei Aktiengesellschaften den Aktionären entstehen, sind einkommensteuerrechtlich ohne Bedeutung. Auch vermögensteuerrechtlich werden sie oft ohne großen Einfluß sein, da die niedrigen Kurse vor der Sanierung schon eine entsprechend niedrige Bewertung der Effekten zur Folge hatten. Es muß überhaupt festgestellt werden, daß im allgemeinen einkommensteuerrechtliche Folgen aus derartigen Kapitaltransaktionen für den Aktionär nicht entstehen.

Erfolgt jedoch eine Barauszahlung für die Hingabe von Aktien an die Gesellschaft, so müßte eine etwaige Steuerpflicht zunächst nach § 30 Abs. 3 EStG entschieden werden. Dieser kommt aber nur dann zum Zuge, wenn es sich um eine wesentliche Beteiligung handelte. Die Steuerpflicht ist auch nur dann gegeben, wenn es sich um eine „Veräußerung" handelt; ferner wenn ein steuerpflichtiger Gewinn entsteht. Die Höhe dieses Gewinnes hängt ab von der Konstruktion des Anschaffungspreises, auf die hier nicht näher eingegangen werden soll. Fraglich ist es überhaupt, ob bei dem Fall der Kapitalherabsetzung eine „Veräußerung" vorliegt. Eine solche setzt einen Käufer und einen Verkäufer voraus, das verkaufte Objekt bleibt nach diesem Akt in seinem Rechtscharakter bestehen. Im Falle der Kapitalherabsetzung aber kann man nicht von einem Veräußerer sprechen, da die Hingabe der Aktien sogar gegen den Willen des Eigentümers durch Generalversammlungsbeschluß erzwungen werden kann. Das Objekt dieser Veräußerung geht bestimmungsgemäß nach diesem Akt durch Generalversammlungsbeschluß erzwungen werden kann. Die Anwendbarkeit des § 30 Abs. 3 EStG ist somit im Falle der Kapitalherabsetzung nicht gegeben.

Eine weitere Möglichkeit der Entstehung einer Steuerpflicht ist begründet in den §§ 41 43 EStG. Jedoch auch hier müssen besondere Verhältnisse vorliegen. Es muß sich um einen sogen. Spekulations-Gewinn handeln, der nur dann entstehen kann, wenn die Wertpapiere weniger als drei Monate in einer Hand waren und der erzielte Gewinn mehr als RM 1 000 beträgt. Dieser Fall dürfte nur äußerst selten eintreten.

Zuzahlungen der Aktionäre, die auf Grund ihres Aktienbesitzes erfolgen, sind nicht abzugsfähig bei der Einkommens-Ermittelung (§ 18 EStG).

Wir können also feststellen, daß für den Aktionär keine besonderen steuerlichen Wirkungen durch die Sanierung seiner Gesellschaft entstehen.

3. Zusammenfassender Ueberblick.

Wir können nunmehr feststellen, daß die Buchgewinne, die durch Sanierungs-Maßnahmen aller Art entstanden sind, steuerfrei belassen werden. Diese Behandlung ist auch bei betriebswirtschaftlicher Betrachtung zu fordern, da diese rein buchtechnisch anfallenden Gewinne nicht der Ausdruck eines betrieblichen Ertrages, sondern vielmehr der Erfolg von Maßnahmen außerhalb der betrieblichen Sphäre sind. Das Steuerrecht steht auf dem gleichen Standpunkt, nur der Gewinn aus einem Gläubigerverzicht wird körperschaftsteuerrechtlich herangezogen; jedoch findet eine Erhebung der Steuer auf Grund eines ministeriellen Erlasses nicht statt.

Der I. Senat des RFH hat sich aber erst in dem erwähnten Urteil vom 8. November 1933 zu dieser wirtschaftlichen Betrachtungsweise bekannt. In seinen früheren Entscheidungen vertrat er einen formalen Standpunkt und forderte dort die Besteuerung von Buchgewinnen, die aus bestimmten Kapitaltransaktionen bei Kapitalgesellschaften entstehen. In einem Urteil (Bd. 24, S. 343) argumentiert er dabei wie folgt:

„Wenn eine AG den Versuch aufgibt, ihr bisheriges Grundkapital wieder auf die alte Höhe zu bringen, sondern es herabsetzt, so hat sie mit diesem, auch im Verkehr als Sanierung bezeichneten Vorgang sich in eine Gesellschaft mit kleinerem Grundkapital, die aber als solche gesund ist, verwandelt. Aus dieser Gesundung zieht das Handelsrecht die der AG günstige Folgerung, daß die Gesellschaft von jetzt an ihren Gewinn auf Grundlage des neuen Grundkapitals errechnet und ihn demgemäß auch ausschütten darf. Damit ist aber gleichzeitig der Grund weggefallen, eine steuerliche Schonung dieses Gewinnes eintreten zu lassen. Die Gesellschaft steht jetzt auch steuerlich so da, als ob sie sich nach dem Verluste ganz aufgelöst hätte und an ihre Stelle eine neue AG mit dem niedrigeren Grundkapital getreten wäre".

Damit wird also festgestellt, daß der Sanierungsbuchgewinn auch steuerrechtlich die Gesundung der Unternehmung durchführt. Ebenso wie in der Handelsbilanz wird auch in der Steuerbilanz durch den Buchgewinn aus der Kapitalherabsetzung der Verlustposten beseitigt und die Bewertungskorrektur vorgenommen.

Der RFH ist jedoch von dieser formalen Betrachtungsweise zugunsten einer wirtschaftlichen Betrachtung abgewichen, auf Grund deren er nunmehr die Steuerfreiheit derartiger Buchgewinne für die Körperschaftsteuer feststellt. Die Gründe, die ihn dazu geführt haben, sowie die daran geknüpften grundsätzlichen Betrachtungen haben wir bereits wörtlich wiedergegeben (s. S. 86). Durch diese Entscheidung durchbricht der RFH den sonst bestehenden Grundsatz, daß der Steuerpflichtige bei der Aufstellung der Steuerbilanz an seine Handelsbilanz gebunden ist. Er führt dazu aus, „daß alle diese Regeln aufgestellt sind für die übliche Erfolgsrechnung; sie müssen anderen Erwägungen Platz machen, wenn gesellschaftsrechtliche Aenderungen der Struktur der Gesellschaft, also Aenderung des Steuersubjekts selbst, das Bilanz-Bild verschieben".

Diese neuere Entscheidung bestimmt, daß der in der Handelsbilanz verschwundene Verlust in der Steuerbilanz vortragsfähig bleibt. Praktisch würde dann der Zustand eintreten, daß bei Gewinnerzielung nach der sanierten Handelsbilanz wieder Gewinnausschüttungen vorgenommen werden könnten, während die Steuerbilanz noch einen beträchtlichen Verlust ausweisen würde. In demselben Maße, in dem durch die Gewinne der folgenden Jahre dieser Verlustsaldo in der Steuerbilanz ausgeglichen wird, erfolgt allmählich wieder eine Annäherung der Handelsbilanz an die Steuerbilanz. Trotzdem käme aber doch eine evtl. Gewinnbesteuerung in Frage, die sich dann nach den Ausschüttungen an Dividenden und Tantiemen orientieren würde. Nach der Rechtsprechung des RFH ist auf Grund des § 10 Abs. 2a KStG eine Erfassung der ausgeschütteten Gewinne durch die Ersatzbesteuerung auch in solchen Wirtschaftsjahren möglich, in denen ein steuerfrei abzudeckender Verlust vorgetragen ist.

Neben der Feststellung, daß ein derartiger Sanierungsbuchgewinn den Verlust bzw. Verlust-Vortrag nicht beseitigt, hat der RFH seine Ansicht weiterhin dahingehend zusammengefaßt, daß die Kapital-Zusammenlegung „grundsätzlich die Erfolgsrechnung nicht berühren soll". Der Buchgewinn bei allen Maßnahmen dieser Art ist in der Regel aber immer größer als der vorhandene Verlustposten. Die Sanierung soll nach dem Willen der Verwaltung auch dazu dienen, die derzeitigen überhöhten Aktivwerte der Bilanz den Tageswerten bzw. den Ertragswerten anzupassen. Es entsteht somit die Frage: Wie ist dieser überschießende Gewinn, der handelsbilanzmäßig zu Abschreibungen Verwendung findet, steuerlich zu behandeln? Auf diese Frage gibt obiges Urteil keine Antwort und allein aus der allgemeinen Formulierung, daß der Buch-Gewinn die Erfolgsrechnung nicht berühren soll, läßt sich eine eindeutige Beantwortung nicht ableiten. Diese Frage bleibt also vorläufig offen und einer endlichen Klärung durch den RFH vorbehalten. Zu fordern wäre immerhin, daß die steuerlich erlaubten Abschreibungen auch von diesem Buchgewinn nicht absorbiert werden dürften.

Zusammenfassend können wir somit nochmals feststellen, daß die jetzige steuerliche Behandlung der Sanierungsvorgänge auch unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten als billig anzusprechen ist.

2. Die Hilfsgründungen im Kreditwesen.

Schon anläßlich der Besprechung der allgemeinen Ursachen für das Zustandekommen dieser Sanierungsära haben wir über die beiden Hilfsgründungen im Kreditwesen kurze Ausführungen gemacht. Wir betrachten sie dort als Stützungen für die eben erst sanierten Banken zur Abwendung weiterer Sanierungsnotwendigkeiten auf Grund der notwendig werdenden Abschreibungen auf Kredite und auf Beteiligungen an Unternehmungen. Das Ziel dieser Gründungen ist jedoch noch ein viel weiteres. Man will dadurch, daß man den Banken ihre eingefrorenen Kredite und ihre unveräußerlichen Beteiligungen, die sie zum großen Teil unter dem Zwang der Verhältnisse

erwarben, für einen annehmbaren Preis abnahm, diese so zu weiteren Kreditgewährungen an die Industrie frei machen. In wieweit sich diese Hoffnung in die Wirklichkeit umsetzen wird und ob dieser Weg richtig ist, wird erst die Zukunft lehren.

Nunmehr sollen die näheren Bestimmungen über die Ausgestaltung der Beziehungen zwischen den Banken und diesen Instituten betrachtet werden.

A. Deutsches Finanzierungs-Institut AG (Finag).

„Gegenstand der AG ist die Förderung des gewerblichen Bankkredits. Ihre Aufgabe ist, die Fortführung solcher Kredite sowie ihre Umwandlung in Aktien und ähnliche Beteiligungen zu erleichtern".

Das Kapital der Gesellschaft soll 30 Mill. betragen und wird zunächst mit 25 % eingezahlt. 10 Mill. sind Vorzugsaktien, die zu gleichen Teilen von der Golddiskontbank, der Akzeptbank und der Bank für Industrie-Obligationen übernommen werden. Die restlichen 20 Mill. sind Stammaktien. Von diesen sind 10 Mill. vollgezahlte Inhaberaktien und 10 Mill. mit 25 % eingezahlte Namensaktien. Sie werden nach einem Geheimschlüssel auf die einzelnen Bankfirmen verteilt, so daß eine Beteiligung fast der ganzen deutschen Bankwelt entsteht. Organe sind die Generalversammlung, der Aufsichtsrat und ein aus seiner Mitte gebildeter Arbeitsausschuß, sowie der Vorstand.

Ueber die Hereinnahme von Wertpapieren beschließt der Vorstand, dessen Beschluß der Zustimmung des Arbeitsausschusses bedarf.

Die Finag ist für die Güte der eingebrachten Werte gesichert durch

1. die Bonität der eingebrachten Objekte; diese wird dadurch sichergestellt, daß
   a) die ausgebenden Unternehmungen saniert sein müssen;
   b) sie einen Mindest-Zins- bzw. Dividenden-Ertrag abwerfen müssen;
2. das Einstehen der einbringenden Banken für bestimmte Risiken.

Die einbringenden Banken unterliegen hinsichtlich der Höhe der von ihnen im Höchstfalle einzubringenden Werte sowie sonstiger Haftungen folgenden Bestimmungen:

1. Die einzelne Bank darf nur bis zum zehnfachen Betrag der dieser Bank gehörigen Stammaktien der Finag Werte einbringen. Diese Werte werden höchstens zum Nennwert erworben und den Banken entsprechend gutgeschrieben. Ferner ist die Finag berechtigt, das Guthaben bis zur Höhe von 75 % an die betr. Bank auszuzahlen.
2. Die Bank darf von ein und derselben Gesellschaft nur bis zum Betrage von 5 Mill. Wert-Papiere einbringen.
3. Die Bank muß dafür einstehen, daß die eingelieferten Papiere mindestens einen Zinsertrag von 4 % auf die Gesamtsumme des Kaufpreises einbringen. Falls diese Werte mehr erbringen

sollten, wird der Mehrbetrag an die Bank ausbezahlt. Im anderen Falle muß die Bank bis zu diesem Betrag zuzahlen.

4. Die Bank muß jederzeit die für die Beurteilung der betr. Unternehmung nötigen Unterlagen bereitstellen.
5. Die Finag kann nach Ablauf von 5 Jahren, vom Tage des Erwerbes an gerechnet, den völligen oder teilweisen Rückkauf der noch nicht liquidierten Werte verlangen. Unter bestimmten Umständen tritt diese Verpflichtung schon früher ein.
6. Die Finag kann die Erstattung von gegenüber der Zeit der Einbringung eingetretenen Wertminderungen oder von drohenden Ausfällen verlangen.
7. Unter bestimmten Voraussetzungen kann die Finag auch anderweitig über die erworbenen Wertpapiere verfügen. Wird dabei aber weniger als der Einstandspreis erlöst, so hat die Bank den Unterschiedsbetrag zu zahlen.
8. Vom Tage der Einbringung an hat die Bank der Finag jährlich eine Barzahlung in Höhe von $^1/_4$ % der eingebrachten Werte zur Bildung von Rücklagen zu leisten.

Die die Werte einbringenden Banken erhalten von der Finag folgende Leistungen:

1. Die Guthaben werden mit 4 % jährlich verzinst. Hiervon kann ein Betrag für Unkosten gekürzt werden.
2. Zur Flüssigmachung des Guthabens werden der Bank Sola-Wechsel ausgestellt. Der Gesamtbetrag der ausgegebenen Wechsel darf in keinem Fall 75 % des Kaufpreises der eingebrachten Werte übersteigen. Die Banken sind verpflichtet, ein Mindestguthaben von 25 % bei der Finag dauernd zu halten.

B. Tilgungskasse für gewerbliche Kredite (Tilka).

Aufgabe dieses Institutes ist die Uebernahme von Forderungen der Banken an gewerbliche Unternehmungen. Voraussetzung für die Uebernahme dieser Forderungen ist, daß die betr. Unternehmungen saniert sein müssen bzw. daß die Uebernahme der Sanierung dieses Unternehmens dient. Die Summe der zu übernehmenden Forderungen muß in einem angemessenen Verhältnis zum verantwortlichen Kapital einschl. Reserven der einbringenden Bank stehen. Der Gegenwert der Forderung wird der Bank als Einbringungs-Guthaben gutgeschrieben. Es gilt als der Tilgungs-Kasse auf unbestimmte Zeit zinslos gestundet. Außerdem müssen die Banken alle Ansprüche, die mit den eingebrachten Forderungen im Zusammenhang stehen, der Tilka übertragen.

Durch die Einbringung von Forderungen in die Tilka verpflichtet sich die betr. Bank zu folgenden Leistungen:

1. Entsprechend den eingebrachten Forderungen sind Unkostenbeiträge zu tragen.
2. Von dem Tage der Uebernahme einer Forderung an sind in bar in den Tilgungsfonds einzuschließen 4 Jahre lang jährlich 1,5 %

des Anfangs-Betrages der Forderung, vom 5. Jahre ab jährlich 0,5 % des Anfangsbetrages der Forderung.

3. Amortisation der eingebrachten Forderungen aus den Gewinnen der einbringenden Bank. Das Einbringungsguthaben verringert sich dadurch jährlich um einen bestimmten Prozentsatz des Gewinnes, der zur Amortisation verwandt werden muß. Während der ersten 3 Jahre je 1 %, für spätere Jahre nach Festsetzung des Vorstandes der Tilgungskasse zwischen 2 und 6 %.
4. Die Banken dürfen keinen Gewinn ausschütten, so lange sie nicht diesen Verpflichtungen nachgekommen sind. Ueberschießt der Gewinn jedoch diesen Betrag, so sind sie in dessen Verwendung nicht irgendwie beschränkt.
5. Falls eine Bank ihren Verpflichtungen gegenüber der Tilgungskasse auch nach erfolgter Mahnung nicht nachkommt, ist die Tilgungskasse berechtigt, die eingebrachten Forderungen zurückzugeben und das Einbringungsguthaben zu löschen.

Der Kasse steht außerdem durch Verordnung des Reiches ein Garantiefonds der deutschen Wirtschaft zur Deckung von Fehlbeträgen in Höhe von 30 Mill. zur Verfügung.

Die Tilgung der eingebrachten Forderungen durch die Banken geschieht durch Rückübertragung der eingebrachten Forderungen in folgender Weise:

1. Die Bank kann Rückübertragung eingebrachter Forderungen in Anrechnung auf ihr Einbringungs-Guthaben beantragen. Diese Ermäßigung des Guthabens kann erfolgen, wenn nicht nach dem Ermessen des Verstandes wichtige Interessen entgegenstehen.
2. Erhält die Bank Zahlungen auf eingebrachte Forderungen, dann muß die Tilgungskasse umgehend benachrichtigt werden. Diese schreibt dann den bei der Bank eingegangenen Betrag vom Einbringungsguthaben ab. Zahlungen, die bei der Tilgungskasse eingehen, werden ebenfalls unter Abschreibung vom Einbringungsguthaben an die Bank abgeführt.
3. Verringerung der eingebrachten Forderungen durch die Amortisationszahlungen. In Höhe dieser oben erwähnten Zahlungen erfolgt die Verringerung und Rückübertragung der eingebrachten Forderungen.
4. Spätestens nach 25 Jahren wird die Tilgungs-Kasse liquidiert. Die dann noch vorhandenen Einbringungs-Guthaben gelten als getilgt.

Für die Bilanzierung der Bankenforderungen, die aus der Uebertragung von Effekten bzw. von Debitoren an diese Institute entstehen, bestimmt eine Verordnung vom 24. 12. 1932 (RGBl I, S. 577) das folgende. Forderungen an diese Institute können voll unter Debitoren eingesetzt werden. Bei den Aktienbanken entfällt auch die Verpflichtung des § 260 a Abs. I HGB, die eine Erläuterung wesentlicher Abweichungen vom vorhergehenden Abschluß im Geschäftsbericht verlangt. Damit tauchen die Forderungen gegen diese

Institute in der großen Sammelbezeichnung Debitoren unter. Die Regelung bringt somit eine Verschlechterung der Publizität mit sich, denn eines der wichtigsten Kriterien für die Beurteilung der Bankbilanzen wird damit der öffentlichen Einsicht entzogen. Der Posten Debitoren läßt hiernach keine Betrachtung hinsichtlich der Verfallszeiten und der Bonität zu.

Beide Institute verlangen, daß die einzubringenden Werte von sanierten Unternehmungen stammen müssen. Sie tragen somit, sowie bei der Finag auch durch die Bestimmung des Mindestertrages und des Einstehens der Banken bei Wertminderung, dazu bei, daß die notwendigen Bereinigungen durchgeführt und einwandfreie Wertpapiere geschaffen werden. Diese Hilfsgründungen bilden hierdurch ein wertvolles Hilfsmittel und Druckmittel für eine beschleunigte und gründliche Gesundung notleidender Unternehmungen.

Besondere Schwierigkeiten hinsichtlich der Bereinigung der Kreditverhältnissen bleiben dann noch bestehen gegenüber den Offenen Handelsgesellschaften und den Einzelunternehmungen. Hier können in die Finag keine „sanierten Aktien" durch den bisherigen Kreditor eingebracht werden, ferner ist auch die Unterbringung restlicher Forderungen aus der Sanierung in die Tilka nicht ohne weiteres gegeben. Gerade hier liegen die Verhältnisse besonders kompliziert. Die Ablösung der Altkredite der Banken gestaltet sich außerordentlich schwierig, da die Entlastungsmöglichkeiten, die bei der AG dank ihrer rechtlichen Konstruktion gegeben sind, völlig fehlen. Entlastungen sind allein möglich durch einen Vergleich oder auf dem Boden der Zwangsvollstreckung. Da die letztere Form jedoch die Vernichtung der Firma und der sich in ihr noch befindenden Werte bedeutet, werden die Banken in ihrem eigenen Interesse diesen Akt so lange als möglich hinausschieben. Auf der anderen Seite ist eine neuerliche Kreditzuführung in solchen Fällen wohl immer unmöglich. Es wäre deshalb zu wünschen, daß der Vergleich als eine Sanierung im Sinne der Vorschriften der Hilfsinstitute angesehen würde und so auch den gesamtwirtschaftlich zweifellos bedeutungsvollen Einzelunternehmungen Hilfe gewährt werden kann.

VI. Zusammenfassender Überblick, insbesondere die Beurteilung dieser Vorgänge in ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung.

Wir haben bis jetzt das Problem der Sanierung vor allem im Hinblick auf die Bilanz und die mit ihr zusammenhängende Gewinn- und Verlustrechnung betrachtet. Es sollen nun hier noch kurz, ebenfalls von diesem Beobachtungsposten aus, die weiteren Auswirkungen dieser Maßnahmen über die Unternehmung selbst hinaus auf die Gesamtwirtschaft kurz beleuchtet werden. Die Unternehmung ist ein Teil des gesamten Wirtschaftskörpers und man kann sie deshalb nicht als eine alleinstehende Gesellschaft reorganisieren wollen, ohne nicht

gleichzeitig ihr Verbundensein und ihre Existenzbedingungen in der Gesamtwirtschaft ins Auge zu fassen. Ohne diesen Zusammenhang könnte man niemals einen Maßstab finden, der eine tragbare Unterlage bietet für eine aussichtsreiche Neuorientierung. Es handelt sich daher bei dem Problem der Sanierung nicht nur um Bilanzverschönerung und um Ausmerzung begangener Fehler. Bereinigte Bilanzen sollten also nicht das alleinige Ziel derartiger Reorganisationen sein, sondern vielmehr die Sanierung des Betriebes als Produktionsstätte und damit als Bestandteil der Erzeugung des Sozialproduktes im großen Rahmen der Volkswirtschaft muß gleichzeitig einhergehen.

Wir hatten im Verlaufe der Arbeit bereits festgestellt, daß durch die im Zuge der Zeit gelegenen allgemeinen Rationalisierungsmaßnahmen der Industrie eine Erweiterung der Produktionsmöglichkeiten und damit der Erzeugungskapazität gebracht hatten, die nach der Ueberzeugung zahlreicher Unternehmer auf viele Jahre hinaus nicht ausgenutzt werden kann. Auf diese Tatsachen wollen wir aber nicht weiter eingehen, sondern vielmehr die daraus entstehenden Konsequenzen betrachten. Die Unterbeschäftigung bzw. das Stilliegen mancher Anlagen-Gegenstände und dazu die sinkende Preistendenz des Marktes lassen den Ertrag immer schmäler werden und führen endlich zu starken Verlusten. Damit sind die Anschaffungswerte für diese Gegenstände, unter dem Gesichtswinkel ihres Ertragswertes gesehen, viel zu hoch, ja der Ertragswert fordert zuweilen gänzliche Abschreibung.

Die Kapitalausstattung der Unternehmung, die im allgemeinen nach den Anschaffungswerten orientiert ist, ist also aus dieser Ueberlegung heraus viel zu hoch. Die Unternehmung ist mit einem buchmäßig hoch bewerteten Sachkapital und einem zu dessen Erstellung und Erhaltung notwendigen, über das erforderliche Maß hinausgehenden Buchkapital ausgestattet. Sie arbeitet daher bei einer genauen Kostenrechnung viel zu teuer, da sie in diese Rechnung die Verzinsung dieses überschüssigen Kapitals einbeziehen muß. Auf die Dauer ist jedoch eine solche Kalkulation nicht möglich, da der Markt infolge der Schrumpfung der Kaufkraft und damit der Nachfrage dank dem Wettbewerbe der Anbieter auf diese Art entstandene Preise nicht bewilligt. Dadurch sieht man sich früher oder später gezwungen, um seine Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten, auf die Verzinsung wenigstens des Eigenkapitales bei der Preiskalkulation zu verzichten. Der Zwang zu diesem Verzicht wird in denjenigen Teilen der Wirtschaft am stärksten sein, bei denen das Prinzip der freien Konkurrenz noch im weitesten Umfange herrscht, während in kartellierten Produktionszweigen dieser Druck bedeutend gemildert bzw. abgebogen werden kann. Bleibt das Eigenkapital in gleicher Höhe buchmäßig bestehen, so muß diese Entwickelung zu einem dauernden Sinken der Rentabilität (gemessen am Kapital) führen.

Wir können deshalb in der Depressionszeit von einer Ueberkapitalisierung vieler Unternehmungen sprechen. Hinsichtlich der Verursachung solcher Ueberkapitalisierung können wir unterscheiden zwi-

schen konjunkturellen Ueberkapitalisierungen und strukturellen Ueberkapitalisierungen.

Konjunkturelle Ueberkapitalisierungen treten immer beim Umschwung der Hochkonjunktur auf. Sie sind die Vorboten für die allmählich beginnende Reinigung in der kapitalistischen Wirtschaft. Sie ergeben sich bei an sich gesunden und auch rentierenden Unternehmungen durch die rückläufige Wirtschaftsentwickelung. Die Aufgaben bzw. die Anforderungen, die an eine Unternehmung vom Markt gestellt werden, sind im Verhältnis zu seinem Produktionsvolumen zu klein, so daß Kapitalteile unterbeschäftigt sind oder überhaupt brach liegen. Entschließt man sich nun für den weiteren absteigenden Ast des Konjunkturablaufes, diese Ueberkapazität abzustoßen und Kapitalteile aus der Unternehmung herauszunehmen und sie den Einlegern zurückzugeben, so tut man das, was wir Sanierung nennen. Das heißt mit anderen Worten, man versucht die Kapitalausstattung der Unternehmung den jeweiligen Anforderungen nach Möglichkeit anzupassen. Je vollkommener dieses gelingt, um so günstiger wird auch die wirtschaftliche Entwickelung der Einzelunternehmung sein und um so eher wird es möglich, allzu große Schwankungen auch der Gesamtwirtschaft zu vermeiden. Die Schwankungen werden um so stärker werden, je mehr die Einzelunternehmung von sich aus versucht, durch Ansichreißen des für die Ausnutzung ihrer Kapazität erforderlichen Absatzes auf Grund mehr oder weniger ruinöser Preispolitik, ihre konjunkturelle Ueberkapitalisierung nicht in Erscheinung treten zu lassen. Dieser Kampf um die Märkte sorgt dann in normalen Konjunkturen dafür, daß eine gewisse Auslese eintritt und damit auch die Ueberkapitalisierung in bezug auf die Gesamtwirtschaft allmählich geringer wird und schließlich im Aufschwung die entgegengesetzte Bewegung eintritt.

Für die Beseitigung der konjunkturellen Ueberkapitalisierung ergeben sich daher zwei Möglichkeiten:

1. die freiwillige Herausnahme von überflüssigen Kapitalteilen aus dem Produktionsprozeß. Diese braucht nicht für alle Zeiten zu geschehen, da in dem zu erwartenden Wiederaufschwung der Wirtschaft brachliegende Kapitalien wiederum in den Prozeß eingegliedert werden können. Für die Jahre der gedrückten Wirtschaftslage aber bildet die Befreiung der Unternehmung von denselben die Grundlage für ihr gesundes Fortbestehen. Es handelt sich also hierbei um eine Außerdienststellung überflüssigen Sachkapitals. Die Kostenrechnung wird deshalb auch von dieser Seite her nicht mehr mit Zins- und Amortisationsquoten belastet, was in einer entsprechenden Kostensenkung zum Ausdruck kommt, die ihrerseits wiederum in eine Preissenkung ausmünden kann.
2. Die Beseitigung von Ueberkapazität auf Grund der Marktkämpfe. Konkurse und Zwangsvollstreckungen bilden hier den nach außen sichtbaren Ausdruck des Kampfes aller gegen alle. In diesen Fällen handelt es sich größtenteils um endgültige Kapitalzerstörung; zumindest für bestimmte immaterielle Werte.

Mit dieser Beseitigung der Ueberkapazität und der dadurch ermöglichten Preissenkung sind dann auch die Grundlagen geschaffen, auf die der neuerliche Aufstieg sich stützen kann.

Aehnlich sind auch die Vorgänge bei der strukturellen Ueberkapitalisierung. Auch hier entsteht eine Diskrepanz zwischen den Möglichkeiten des Marktes und denen der Unternehmung. Diese wird zunächst in gleicher Weise auftreten wie die Konjunkturverschlechterung, ihre Ablösung aber vollzieht sich nicht in gleich einfacher und organischer Weise. Die Schwierigkeiten z. B., die uns bei den betrachteten Industrie-Sanierungen entgegentreten, waren nicht nur konjunktureller Art. Die Entwicklung der letzten Jahre hatte eine Gestalt angenommen, die einen Produktionsapparat erstellt hat, der bei der Konstellation der weltwirtschaftlichen Lage und der sich aus all diesen Gründen ergebenden Lage des Arbeitsmarktes und der Kaufkraft-Schrumpfung auf Jahre hinaus keine volle Ausnutzung gestatten wird. Hier ist eben eine grundsätzliche Aenderung der Wirtschaftspolitik erforderlich. Die Ueberkapazitäten stellen eine strukturelle Ueberkapitalisierung dar. Diese Tatsache wird noch verschärft dadurch, daß, von der Einzelunternehmung aus gesehen, in diesen Ueberkapazitäten meist nicht Eigenkapital, sondern fest- und hochverzinsliches, künd- und rückzahlbares Fremdkapital investiert ist. Diese Konstellation tritt uns immer wieder bei den zahlreichen und alle Glieder umfassenden Sanierungsmaßnahmen, die wir bereits einer näheren Betrachtung unterzogen haben, entgegen.

Ihren nach außen sichtbaren Ausdruck findet diese Entwickelung in einer ungeahnten Entwertung der Sachwerte, die sich wiederum aufteilen läßt auf zwei Komponenten, nämlich einmal auf die Geldwert- und Preisschwankungen und zum anderen auf die sinkenden Ertragswerte der Produktionsgüter.

Die Ueberkapitalisierung läßt sich nur beseitigen durch Sanierungen. Das Ziel derselben ist die Abwertung der Aktiven und die entsprechende Kürzung der Kapitalanteile der Passivseite. Die Ueberkapazität bildete den ausschlaggebenden Faktor für die Kostenerhöhung gerade in einer Zeit fallender Preise. Die rückgängigen Umsätze veranlaßten eine Unterbeschäftigung, die, dank der hohen fixen Kosten stark rationalisierter Betriebe, eine schnell steigende Kosten-Progression eintreten läßt. Hiergegen kann nur Stillegen und Abschreiben helfen. Jedoch sind solche Abschreibungen, die nicht durch einen Wertverzehr auf Grund des Produzierens bedingt sind, sondern in der notwendigen Abstoßung von Ueberkapazität ihren Ursprung haben, keine Kostenteile, die in die Kostenrechnung der Betriebe gehören. Es sind Abstriche an Produktionsmitteln, die vom Kapital-Konto zu geschehen haben. Ueber die Höhe und Art der Vornahme solcher Abstriche entscheiden die Verhältnisse der Einzelunternehmung. Hier ist es dem Geschick des Finanziers vorbehalten, diejenige Abwertung durchzuführen, die, auf das Ganze gesehen, die optimal günstigste ist. Die Entscheidung hierüber wird erst in späteren Jahren fallen können, in denen dann der Blick für die damals notwendigen Maßnahmen im

Rahmen des Ganzen von einer höheren Warte aus und befreit von dem momentanen Zwang der Umstellung abwägend prüfen kann.

Die strukturelle Ueberkapitalisierung wird demnach beseitigt:

1. Durch Beseitigung der Ueberkapazität auf Grund von Stilllegungen und Abschreibungen; die Abschreibung hat aus dem Kapital zu erfolgen und nicht die Kostenrechnung zu belasten;
2. Durch Herabsetzung des Buchkapitals in dem Maße, in dem es die Entwertung der Aktiven erfordert.
3. Für die Neuorientierung sind gewisse Kapitalien bereit zu stellen und als Umstellungskosten zu Lasten des Kapitals zu verrechnen.

Durch die Beseitigung bzw. Abschwächung dieser Ueberkapitalisierungen werden die Erfolgsrechnungen von sie belastenden, aber ihrem Ursprung nach eigentlich nicht in sie hinein gehörenden Beträgen frei. Die Gewinn- und Verlust-Rechnung erhält sich somit ihren Charakter als Aufwands- und Ertragsrechnung. Sie bleibt somit auch die Grundlage für eine exakte Preiskalkulation und die Feststellung der betrieblichen Rentabilität. Es wurde schon betont, daß es bei den Sanierungen nicht darauf ankommt, bilanzmäßige Rentabilität zu ermöglichen, sondern daß es das Ziel aller Maßnahmen ist, die betriebliche Rentabilität sicherzustellen. Erfüllt die Sanierung diesen Zweck, dann führt sie gleichzeitig auch dazu, einer vernünftigen Preispolitik die erforderlichen Unterlagen zur Verfügung zu stellen. Auch damit sind dann die Grundlagen geschaffen, die für eine normale Weiterentwicklung erforderlich sind.

Literatur.

Auer, H.: Die Praxis der Bewertung in der Goldmarkbilanz, Diss. Frankfurt 1926.

Becker, E.: Handkommentar der Reichssteuergesetze II, 1. Teil, §§ 1—18 EStG.

Beuck, W.: Die Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs zur Steuerbilanz, Berlin und Wien 1930.

Bondi, F. und Ernst Winckler: Praxis der Finanzierung, 7. Aufl., Berlin 1932.

Byk, R.: Kommentar zur Verordnung über Kapitalherabsetzungen bei AG und K.G.a.A., Mannheim 1932.

Eisfeld, C.: „Sanierung" im Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Band 4, Stuttgart 1928.

Emmerich: Die Sanierung, Mannheim 1930.

Evers: Kommentar zum Körperschaftssteuergesetz, 2. Aufl. und Ergänzungsband, Leipzig 1927.

Fischer, K.: Zum Steuerrecht der Finanzierungen, Jahrbuch 1930 des Verbandes Wissenschaftl. Wirtschafts- und Steuersachverständiger, Köln.

Fleege-Althoff, F.: Die notleidende Unternehmung, 1. Band, Krankheitserscheinungen und Krankheitsursachen, Stuttgart 1930.

Großmann, H.: Abschreibung und Steuer, 2. Aufl., Berlin und Wien 1930.

Herzog, S.: Sanierung, München 1931.

Kennerknecht: Kommentar zum Körperschaftssteuergesetz, Köln 1926.

Leitner, Fr.: Wirtschaftslehre der Unternehmung, 5. Aufl., Berlin 1926.

Mannheimer, M.: Die Sanierung, Berlin 1924.

Niemann, G.: Die Neugestaltung des deutschen Effektenkapitalmarktes nach der Stabilisierung der Mark und seine Entwicklung bis zur Gegenwart, Diss. Halle 1928.

Passow, R.: Der Strukturwandel der AG im Lichte der Wirtschaftsenquete, Jena 1930.

Pöhler, F.: Die Behandlung der Sondergewinne nach dem geltenden Einkommen- und Körperschaftsteuerrecht, Diss. Köln 1932.

Prion, W.: Kapital und Betrieb, Leipzig 1929.

Schmalenbach, E.: Dynamische Bilanz, 5. Aufl., Leipzig 1931.

Schmalenbach, E.: Finanzierungen. 1. Teil: Beteiligungs-Finanzierungen, Leipzig 1932.

Schmaltz, K.: Betriebsanalyse, Stuttgart 1929.

Schmaltz, K.: Bilanz- und Betriebsanalyse in Amerika, Stuttgart 1927.

Schmidt, F.: Betriebswirtschaftliche Konjunkturlehre, Berlin 1933.

Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung:
Sonderheft 22: Kapitalbildung und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft 1924 bis 1928, Berlin 1931.
Sonderheft 31: Die Industriewirtschaft, Berlin 1933.

Vierteljahrshefte zur Statistik des deutschen Reiches:
Abschlüsse deutscher Aktiengesellschaften 1930/31 und 1931/32.
Sonderheft I, 42. Jahrgang 1933.

Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1928 –1933.

Zeitschriften und Zeitungen:

Bank-Wissenschaft.
Der Wirtschaftsprüfer.
Die Betriebswirtschaft.
Magazin der Wirtschaft.
Mitteilungen der Steuerstelle des Reichsverbandes der deutschen Industrie.
Reichs-Gesetzblatt, Teil I.
Reichs-Steuerblatt.
Steuer und Wirtschaft.
Wirtschaftliche Mitteilungen. Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft.
Wirtschaftsdienst.
Wirtschaft und Statistik.
Zeitschrift für Betriebswirtschaft.
Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung.
Berliner Börsen-Zeitung.
Deutsche Bergwerkszeitung.
Frankfurter Zeitung.

Lebenslauf.

Am 17. Oktober 1908 wurde ich als Sohn des kaufmännischen Angestellten Paul Oertel und seiner Ehefrau Emma geb. Patzer in Ludwigshafen am Rhein geboren.

Nach Uebersiedlung meiner Eltern nach Greiz i. Th. besuchte ich dort die Bürgerschule und die Sexta der Oberrealschule. Seit 1920 wohnen meine Eltern und ich in Halle (Saale). Ich legte hier an der Städtischen Oberrealschule Ostern 1928 die Reifeprüfung ab. Nach einjähriger kaufmännischer Lehrzeit bezog ich dann die Universität Halle. Vom Sommersemester 1930 ab studierte ich an der Handels-Hochschule Leipzig, wo ich am 2. Mai 1932 das kaufmännische Diplom-Examen bestand. Im Februar 1933 erwarb ich das Diplom als Steuer-Sachverständiger am Steuer-Institut der gleichen Hochschule. Seit dem Sommersemester 1932 bin ich wiederum an der Universität Halle immatrikuliert.

Während meines Studiums in Halle und Leipzig hörte ich Vorlesungen bei den Herren Professoren Dr. Dr. v. d. Aa, Aubin, Boehmer, Engländer, Findeisen, Finger, Geyler, Großmann, Jahn, Müller-Lenhartz, Muhs, Penndorf, Ruth, E. Schultze, Thalheim, Wiedenfeld, Wörner, Wolff und Wünschmann sowie bei den Herren Privat-Dozenten Dr. Jecht und Dr. Schmaltz.

Die Anregung zu dieser Arbeit verdanke ich Herrn Privat-Dozent Dr. Schmaltz. Für die freundliche Anteilnahme und Förderung, die Herr Dr. Schmaltz meiner Arbeit hat angedeihen lassen, sage ich ihm auch an dieser Stelle meinen Dank. Desgleichen gilt mein Dank auch Herrn Professor Dr. Jahn, an dessen Sozialwissenschaftlichen Seminar ich teilgenommen habe.

Eduard Klinz Buchdruck-Werkstätten Halle (Saale), Dölauer Str. 14
Spezialdruckerei für Wissenschaftliche Werke und Dissertationen